

INFOGRAFÍA

RECESIÓN ECONÓMICA 2018

Argentina es el país que más devaluó su moneda en todo el mundo en el año 2018.



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

RESUMEN GENERAL

- La inestabilidad financiera que se desarrolló en nuestro país desde el segundo trimestre del año ya se propagó al resto de la esfera económica. Pasadas dos terceras partes de 2018, se puede hablar ya de una crisis económica de magnitud significativa.
 - El rasgo principal de esta crisis tiene que ver una difusión rápida desde el canal financiero hacia los demás sectores económicos. La propagación es heterogénea en magnitud, pero extendida en el nivel intersectorial: promediando el año, todos los sectores presentaban una trayectoria interanual decreciente.
 - Además de las consecuencias de este contexto sobre diferentes indicadores socioeconómicos, en esta crisis se observan características distintivas respecto de otros ciclos recesivos.
 - Por caso, la escasa respuesta de las importaciones a la dinámica cambiaria, parece imposibilitar los mecanismos habituales por medio de los cuáles se equilibra el sector externo de la economía.
 - Asimismo, el abrupto aumento del tipo de cambio no parece operar como un desincentivo suficiente para atenuar la demanda de activos externos, sobre todo en el canal mayorista.
 - Independientemente de estas particularidades, el gabinete económico se mantuvo alineado desde lo comunicacional para internar aparejar los resultados internos a la inestable coyuntura internacional, en especial en materia financiera.
 - Es un hecho que distintos sucesos –tanto económicos como políticos– en el nivel global, inciden sobre los países emergentes.
 - No obstante, la profunda vulnerabilidad argentina de los últimos años, la expone a impactos diferenciales respecto a economías comparables, tanto de la región como del resto del mundo.
 - En la presente infografía, estudiamos las causas y las consecuencias de la crisis por la que atraviesa nuestro país.
- Además, comparamos la situación local con la de otros países de la región y del mundo. Por último, indagamos en los efectos de la recesión, tanto en términos económicos como sociales.
- Uno de los rasgos más claros de la inestabilidad actual es la rotunda caída de reservas. Argentina perdió más de U\$S 10.600 millones en poco más de dos meses, lo cual representa más de dos tercios de la primera cuota del acuerdo con el FMI.
 - Este resultado es incompatible con el aumento del tipo de cambio verificado, que trepa al 100% desde inicios de año.
 - La trayectoria inestable es más la excepción que la norma a nivel global. Variables financieras como la tasa de interés, no verifican subas tan pronunciadas en otras economías. Por caso, en Argentina ya alcanza el 60%, mientras en Venezuela apenas supera el 20% y en Turquía no llega al 18%. Los demás países con crisis financiera, tienen tasas de referencia menores al 10%.
 - En materia de inflación, la comparativa global tampoco nos deja en una posición auspiciosa. Ocurre que detrás de la hiperinflación venezolana, somos de los países emergentes de mayor suba de precios. La variación interanual del IPC en Argentina ya se posiciona en 31,2%, mientras que en Turquía la inflación es del 15,8%, en Sudáfrica es de 5% y en Brasil del 4,5%.
 - Como producto de la inestabilidad cambiaria, distintas medidas de ingresos locales, sufrieron una licuación fenomenal, medidas en moneda extranjera. Por caso, las jubilaciones cayeron desde los U\$S 310 en enero de 2016 a U\$S 213 en la actualidad (-31,3%), mientras que el salario mínimo pasó de U\$S 437 a U\$S 263, lo cual representa una merma del -39,8%, en igual período.
 - Con todo, la devaluación del peso argentino, que supera el 100% desde inicios de año ya es la más grande del mundo.

INTRODUCCIÓN

La corrida cambiaria no se frena, y el precio del dólar se fue a las nubes. En unas pocas semanas el peso se devaluó un más de un 40% y solo en los últimos días un 20%. El país está atravesando una gravísima crisis cambiaria con consecuencias impredecibles en la economía real. El gobierno y el equipo económico parecen no dar señales de respuesta y es una incertidumbre cómo continuará esta película.

Hace tiempo que venimos analizando los profundos desequilibrios económicos de la actual política económica. La abrupta desregulación y liberalización de los mercados financieros y de bienes, junto al nuevo ciclo de endeudamiento externo son los fundamentos que nos han llevado a la situación actual. Un simple análisis nos da un pantallazo de ello: la cuenta corriente tuvo un déficit de 15.000 millones de dólares en 2016, en 2017 se duplicó a USD 30.000 millones y solo en el primer trimestre de 2018 fue de casi 10.000 millones. La sangría enorme de dólares fue compensada con endeudamiento. La deuda externa en dólares a marzo de 2018 se ubicó en USD 254.000 millones, unos USD 86.000 millones más que en diciembre de 2015. Hoy ya supera los 100.000 millones de dólares. La fuga desde 2016 ascendió a más de USD 55.000 millones, a lo que debe sumarse los gastos en turismo y otros bienes y servicios. Por otro lado, la inflación se descontroló. Después de que los precios subieran

un 41% en 2016 y un 25% en 2017, para este año se espera más del 40% de aumento. La tasa de interés llegó al 60%, un nivel que hace inviable muchas actividades económicas. Ni siquiera la firma del acuerdo con el FMI trajo la calma esperada; en pocas semanas se fugaron los 15.000 millones que llegaron en junio. Las reservas internacionales no paran de caer y el riesgo país superó los 800 puntos. El mundo financiero duda que Argentina pueda hacer frente al pago de la deuda, y la castiga con creces. El fantasma del default atormenta a muchas provincias que se han endeudado en dólares, la suba de la moneda norteamericana va a disparar el pago de intereses, afectando los presupuestos. Mientras tanto el gobierno busca llevar calma y quitar tensión a la situación, algo que parece no surtir efecto por la no saciedad que se ve de la divisa verde. Los agentes no paran de desprenderse de los pesos (incluso a tasas del 60% anual) y bonos de la deuda Argentina y nadie quiere vender dólares, un combo explosivo en un mercado liberado a la oferta y la demanda. Desde el gobierno ponen énfasis que se trata de una tormenta (es decir, algo pasajero) y que es el contexto internacional el que ha profundizado la crisis del dólar. La situación que viven otras economías emergentes muestra que el problema es interno; si bien ha habido presiones sobre monedas emergentes, ninguna ha sido de la magnitud que sacudió a la Argentina. El

mercado lo ve, y desoye cuando se quiere poner la responsabilidad en un tercero. No por nada, argentina ha sido el país que más se ha endeudado en el mundo este último período, además de ser el que más fondos le debe al FMI con el último acuerdo. En ese contexto, la política ha sido más de lo mismo, pedir al FMI que adelante fondos del 2019, para ver si se calman las ansias y se restablece la confianza. La respuesta está en el precio del dólar.

Pero detrás de la situación cambiaria-financiera está la economía real y la vida de los ciudadanos. La escalada del dólar afecta toda planificación de inversiones en las empresas, además de su funcionamiento cotidiano. No es de esperar que ya se observe el desabastecimiento de productos dolarizados, la falta de entrega por no tener precios de referencia. Ese fenómeno es muy nocivo para la actividad económica. A medida que pasen los días se irá reflejando la suba del dólar en los precios. Comenzarán a subir los bienes directamente importados, después los alimentos y bebidas, le seguirán los combustibles y las tarifas de los servicios públicos y el transporte. A esta altura, hasta la inflación calculada para todo 2018 del 32% parece haber quedado atrás con creces. Mientras tanto, los salarios quedan muy por detrás, y los trabajadores ven cómo se licuan sus esfuerzos por ganarse la vida, lo mismo que el ingreso de los sectores más vulnerables, como jubilados, pensionado y beneficiarios de la AUH. Medido en dólares el salario mínimo y medio de la economía argentina ha retrocedido estrepitosamente. El único factor que impide una mayor inflación es la caída en las ventas generalizada que se ve en todos los rubros. La contracara de esto es un retroceso en la producción, lo que

presiona sobre el empleo. Es alarmante la capacidad ociosa de la industria en general. La tasa de desempleo estaría pasando los dos dígitos. Así, no se trata si el dólar está alto o muy alto, en verdad se trata de la vida económica de la población, de la gente que ve cómo se pauperizan sus condiciones materiales y cómo cada vez su trabajo rinde menos.

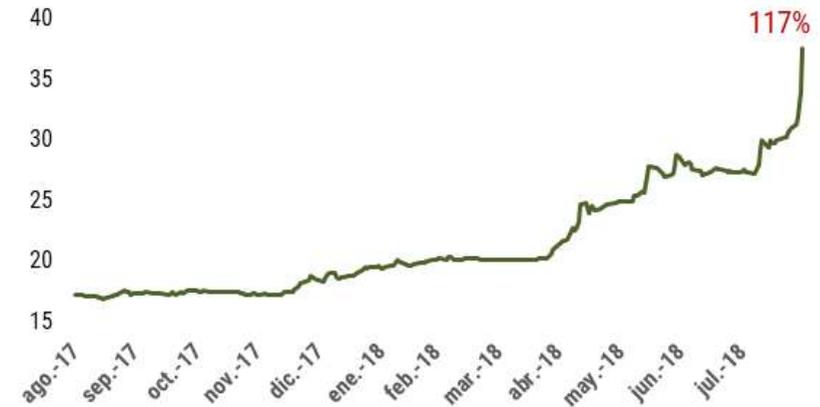
UNA TORMENTA INTERNACIONAL, PERO CON IMPACTOS ASIMÉTRICOS.

La economía argentina está ingresando a su mayor periodo de crisis e inestabilidad desde la asunción de la actual administración pública nacional en diciembre de 2015. Desde fines del año pasado la política cambiaria y monetaria entraron en un periodo errante y el dólar no paró de subir desde entonces, lo que llevó a una aceleración de precios y consecutivas corridas contra el peso. Esto derivó en la vuelta al Fondo y en la necesidad de aumentar el endeudamiento público en moneda extranjera. A su vez, la escalada de precios y la presión sobre el precio del dólar, llevó al Banco Central no solamente a ofrecer dólares para intentar calmar la presión cambiaria, sino a elevar sucesivas veces la tasa de interés de referencia para defender las posiciones en pesos. Esto sin embargo no dio resultado, en tanto el dólar continuó subiendo, y desde distintos ámbitos, medios de comunicación y autoridades nacionales, se esbozó la posibilidad de que la creciente incertidumbre acerca de la economía nacional

estaba relacionada más por factores del contexto internacional que por problemas de inconsistencia doméstica.

Tras una semana de fuerte volatilidad y nerviosismo cambiario, la tasa de devaluación acumula un 104% en lo que va del año y una variación del 116% en los últimos 12 meses. Es decir, el precio del dólar más que se duplicó en 2018, alcanzado la mayor depreciación interanual del peso desde la salida de la convertibilidad. Lejos de ser un fenómeno regional o de los países emergentes, la Argentina está sufriendo las consecuencias de la liberalización adoptadas por la actual gestión. Esto es, por un lado, la apertura indiscriminada del comercio exterior, que propició un rojo en la balanza comercial alcanzando máximos históricos y que ha exigido los dólares del endeudamiento para financiarlo. Por otro, la total liberalización de la cuenta capital y el mercado cambiario que permitió la libre entrada y salida de capitales, esta segunda ahora creciente, presionando sobre la demanda de dólares cuyo precio llegó a superar los \$40 en el mercado minorista, cerrando en una cotización de \$38.

TIPO DE CAMBIO MAYORISTA EN ARGENTINA (en \$, por cada U\$S)

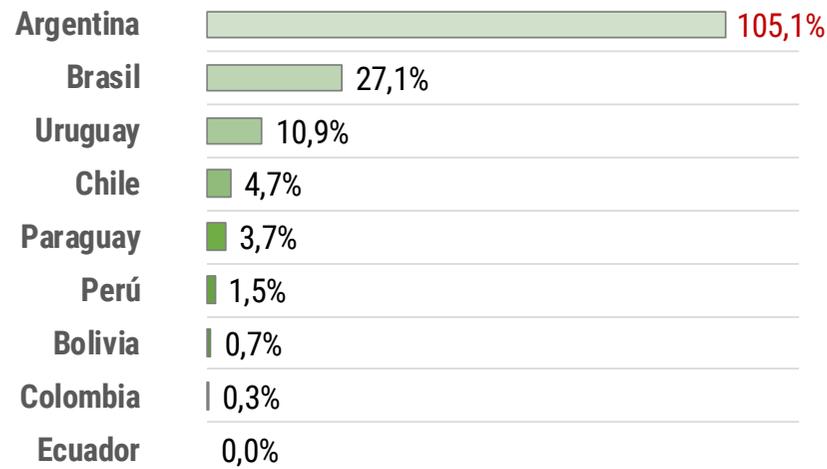


Fuente: elaboración propia, en base a comunicación A3500-BCRA.

En reiteradas ocasiones se ha presentado la depreciación como un síntoma global de los países emergentes. Si bien a lo largo del año, varios países de la región depreciaron sus monedas atendiendo al contexto global de subas de tasas en Estados Unidos, esto sólo puede ser parte explicativa de una pequeña depreciación. La magnitud del alza de precio del dólar en Argentina hecha por la borda tal argumento y despeja cualquier duda sobre si se trata de un fenómeno global o local. Sin tener en cuenta a Venezuela, el peso argentino es, por lejos, la moneda que más se devaluó en la región durante el año. Lo sigue Brasil, Uruguay, Chile y Paraguay, con variaciones que no se acercan ni a la cuarta parte de la sufrida por el peso argentino. En la siguiente tabla se muestra en qué porcentaje

varió la cotización del dólar en lo que va del año en cada uno de los países del continente sudamericano.

TASA DE DEVALUACIÓN, SEGÚN PAÍSES (en % acumulado desde inicios de 2018)

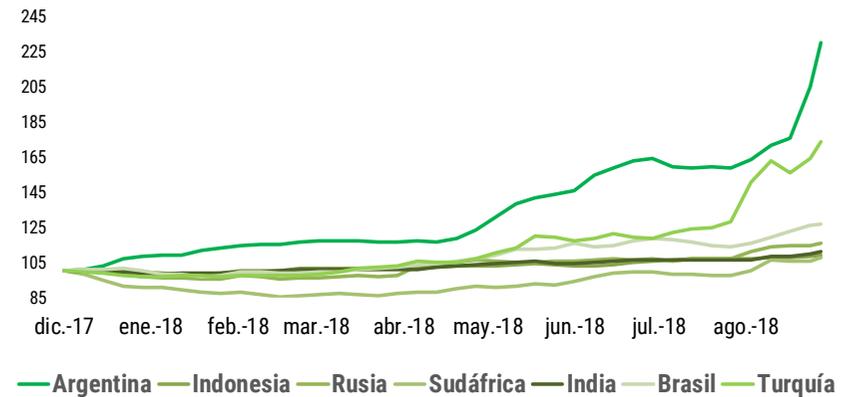


Fuente: elaboración propia, en base a bancos centrales de cada país.

El endurecimiento de la política monetaria norteamericana y un escenario de “vuelo a la calidad” de los flujos financieros, especialmente en los mercados emergentes, sumado a un contexto de incertidumbre mundial producto de la guerra comercial entre Estados Unidos y China, eran los argumentos que se esbozaban para explicar la fuerte corrida cambiaria que estaba sufriendo la economía nacional, lo que avizoraba una fuerte recesión para los próximos meses. Sin embargo, se

puede encontrar que la economía argentina es la que más ha sufrido la actual volatilidad financiera de entre las naciones emergentes, lo que pone al descubierto que la actual coyuntura económica nacional no es producto sólo de la difícil situación comercial y financiera mundial, sino también de factores domésticos que han jugado un papel relevante.

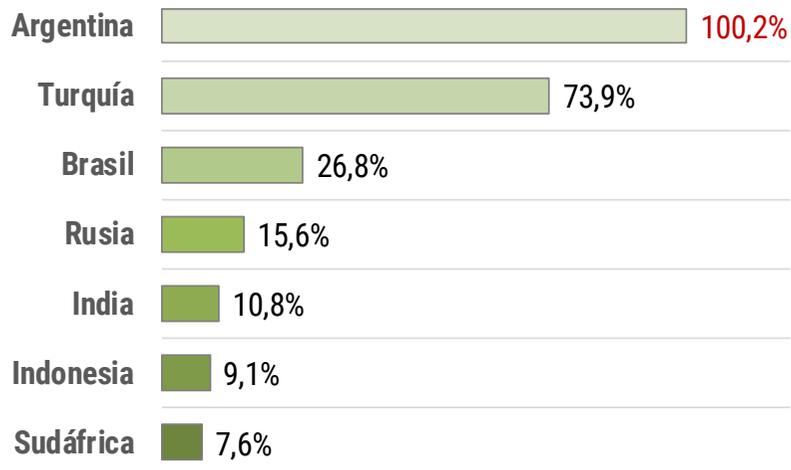
TIPO DE CAMBIO, ECONOMÍAS EMERGENTES (en números índices normalizados, diciembre 2017=100)



Fuente: elaboración propia, en base a bancos centrales de cada país.

DEVALUACIÓN, PRINCIPALES EMERGENTES

(en % de variación diciembre 2017-agosto 2018)



Fuente: elaboración propia, en base a bancos centrales de cada país.

Es así que cuando se observa la depreciación de las monedas de los mercados emergentes afectados por la volatilidad financiera internacional se concluye que la economía argentina ha presentado un comportamiento diferenciado en relación al resto. De esta forma mientras la libra turca en apenas 10 días se devaluó 12%, el peso argentino lo hizo en 31%. Otras monedas que también han ingresado en una espiral ascendente, ni por cerca se han comportado como lo ha hecho la moneda argentina desde diciembre de 2017, momento en que la dinámica cambiaria se dispara. Es así, que el peso argentino desde diciembre sufrió una devaluación del 130,4%,

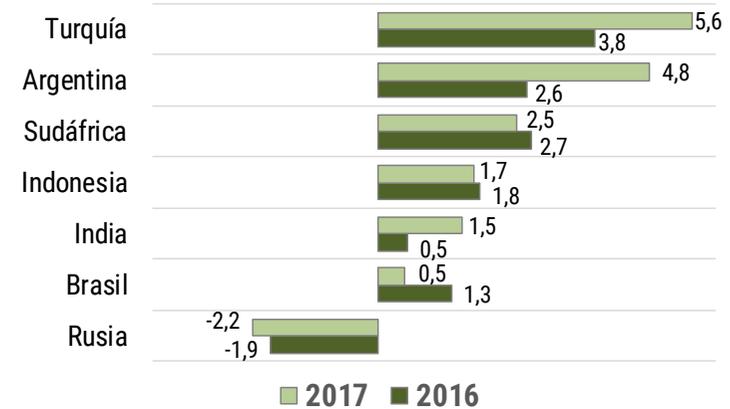
muy por encima de la lira turca (73,9%), del real brasileño (26,8), del rublo ruso (15,6%), de la rupia india (10,8%) o la rupia indonesia (9,1%) y del rand sudafricano (7,6%). Esto lleva a poner el foco en los factores endógenos de la economía nacional que permitan explicar el fuerte golpe cambiario sufrido que acelerará los precios domésticos y producirá un entorno recesivo a corto y mediano plazo.

No se puede entender la crisis actual de la economía argentina si no se comprenden los desequilibrios que se fueron acumulando desde diciembre 2015. A menudo se pone la mirada enfáticamente en la problemática fiscal y se dejan de lado otros asuntos de suma relevancia como las cuentas externas, las cuales representan una de las principales causas de la actual coyuntura. La salida de dólares de la economía nacional por todo concepto (importaciones, remisión de utilidades y dividendos, formación de activos externos) ha sido tratada con ligereza por las autoridades nacionales tras implementar medidas de liberalización del mercado de cambios, de los flujos financieros y del comercio exterior, apenas comenzado el mandato. Esto ha llevado a que el rojo externo crezca, quedando como único camino el aumento de la tasa de interés local para favorecer el ingreso de capitales especulativos y el endeudamiento público en dólares, ahora complementado con el préstamo “stand by” del FMI. Esta estrategia de financiación sin tener en cuenta los problemas estructurales del sector externo llevó a que el rojo de cuenta corriente se torne insostenible. Esto se manifiesta en la comparación con los mismos países que están sufriendo la volatilidad e incertidumbre financiera mundial.

Es así que se observa que los países que más han sido

impactados por la volatilidad internacional han sido aquellos que mantienen importantes desequilibrios en sus cuentas corrientes. De los países emergentes seleccionados, los que presentan mayor déficit de cuenta corriente como porcentaje de su PBI, son justamente Argentina (-4,8%) y Turquía (-5,6%). En cambio, las economías que han sufrido menores impactos presentan desequilibrios en sus cuentas externas sensiblemente menores como Sudáfrica (-2,5%), Indonesia (-1,7%), India (-1,5%) o Brasil (-0,5%). De estos países el único que presenta superávit de cuenta corriente es Rusia (+2,2%). Sin embargo, mientras que Turquía ha empeorado su rojo externo entre 2016 y 2017 en un 43% (unos 14 mil millones de dólares), Argentina lo ha incrementado en 110% (unos 16 mil millones de dólares), casi el doble en términos de déficit sobre PBI. A su vez, se puede observar como el resto de los países, con la sola excepción de la India, han mejorado sus balances de cuenta corriente con respecto a 2016. El ritmo acelerado que vino incursionando la economía nacional desde diciembre de 2015 en materia de desequilibrios externos la ha vuelto particularmente vulnerable a los shocks externos.

DÉFICIT DE CUENTA CORRIENTE, POR PAÍSES (en % sobre el PBI*)



Fuente: elaboración propia, en base a Banco Mundial.

*Resultado negativo implica superávit en la cuenta corriente.

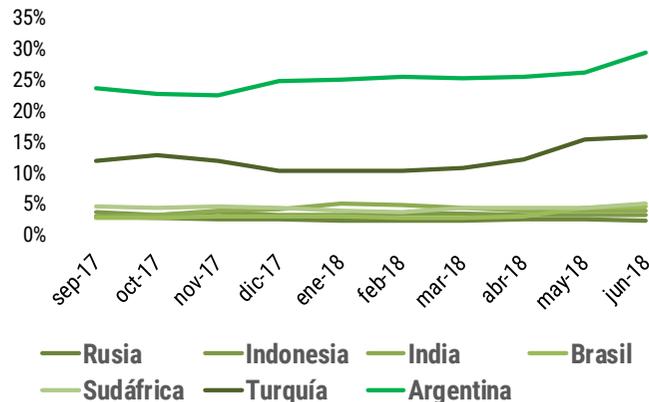
Pero todavía se pueden encontrar otros elementos explicativos de la actual coyuntura de estancamiento y aceleración nominal. Uno de los principales objetivos propuestos desde un principio por la gestión nacional fue la de aminorar la dinámica inflacionaria. Sin embargo, nunca se pudo cumplir con las metas de inflación propuestas. Esto generó incertidumbre sobre el programa económico y presiones adicionales sobre el tipo de cambio. La escalada de precios ha sido otro puntal que explica los impactos de la volatilidad internacional en la economía local, la cual, en el último periodo, se ha acelerado haciendo volar por los aires el programa de metas de inflación y mechando la estabilidad

cambiaría y el sector externo.

Esto determinó que los precios crezcan 29,5% interanual en junio de 2018, mientras que en Turquía este porcentaje sea sustancialmente menor (15,8%), lo cual es probable que sea uno de los factores que haya hecho la diferencia a la hora de inclinar un impacto mayor sobre el tipo de cambio en la economía argentina que en la turca. En el resto de las economías emergentes, si bien en ciertos casos con algunas aceleraciones de precios, no ha sido significativo el crecimiento de los índices de precios al consumidor. Sudáfrica (5%), Brasil (4,5%), India (3,9%), Indonesia (3,2%) y Rusia (2,3%) se mantienen con tasas de inflación interanual de un dígito y no mayores a 5%.

INFLACIÓN, EN PRINCIPALES EMERGENTES

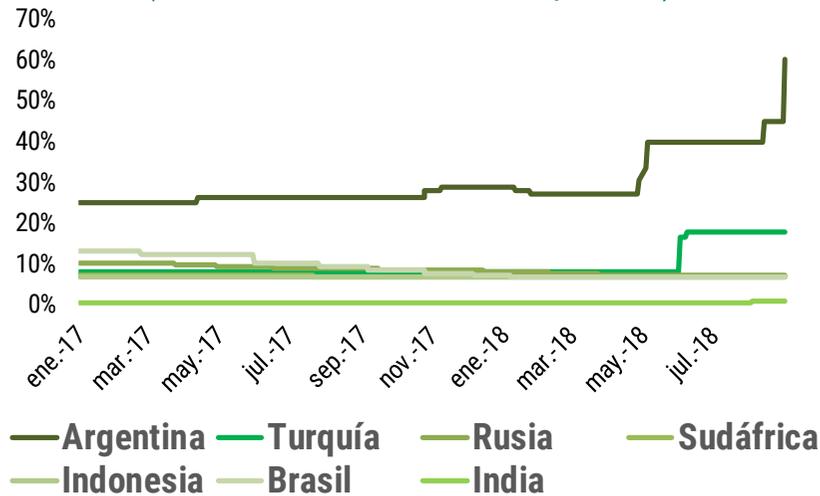
(en % de variación interanual, a cada período)



Fuente: elaboración propia, en base a bancos centrales e institutos de estadística de cada país.

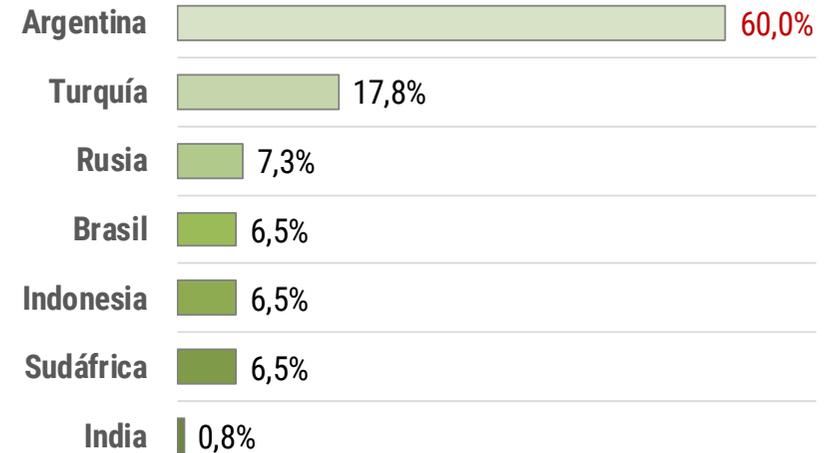
Para contener el tipo de cambio, ante la elección de evitar una política de administración y regulación de las compras y ventas de divisas, así como permitir la libertad para los grandes formadores de precios, el Banco Central debió llevar adelante una política agresiva de tasas de interés, que comenzó teniendo al interés de sus Letras como referencia, y posteriormente el rol se trasladó al corredor de pases. De esta forma, se puede observar cómo el BCRA encabezó una política de tasas en pesos que se posicionó muy por encima de las del resto de los emergentes. A su vez, mientras los emergentes fueron reduciendo levemente sus tasas de referencia, Argentina debió aumentarlas. Se puede observar el intento a partir de enero de 2018 del BCRA de intentar producir una política de tasas más laxa, al reducirla en de 28,75%, hasta 27,25%. Esto fue interpretado como un abandono de la política de metas de inflación por parte de los sectores financieros y, a sabiendas de los desequilibrios del sector externo, iniciaron una corrida contra el dólar, lo cual obligó a elevar nuevamente la tasa de interés hasta el 40% en mayo. La última aceleración del dólar llevo al BCRA a llevarla hasta el 60%.

TASA DE INTERÉS, EN EMERGENTES (en % nominal anual, a cada período)



Fuente: elaboración propia, en base a bancos centrales de cada país.

TASA DE INTERÉS ACTUAL EN EMERGENTES (en % nominal anual, a cada período)

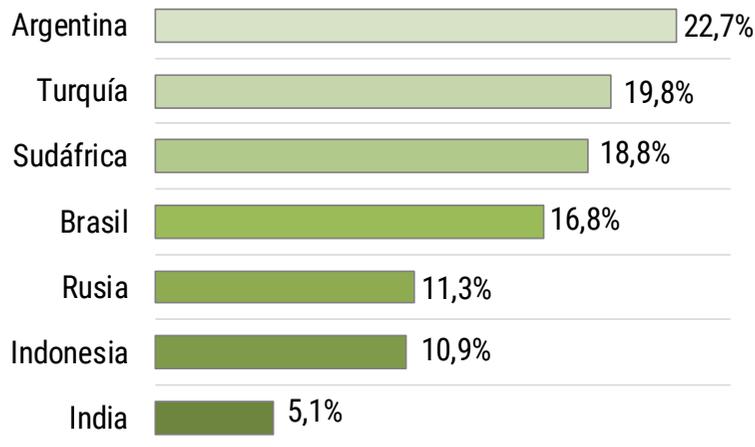


Fuente: elaboración propia, en base a bancos centrales de cada país.

El Banco Central de Turquía debió hacer lo propio, pero a un nivel sensiblemente menor (desde 8% hasta 17,75%) para contener la depreciación de su moneda. Estas diferencias como ya se mencionó responden en esencia a las magnitudes de los desequilibrios de la cuenta corriente argentina y del fracaso en materia de contención de los precios internos. En suma, no se puede olvidar la debilidad de una economía que no sólo pierde más dólares que los que produce a través del sector externo, sino que ingresa a un sendero signado por el endeudamiento crónico, justamente para financiar esa sangría de divisas. En dos años y medio, quedó claro que el

modelo económico llevaba a la economía a aumentar los ratios de endeudamiento en dólares como porcentaje del PBI. Es así que, a diciembre de 2017, entre los países bajo análisis, Argentina se posiciona como el de mayor endeudamiento en dólares (22,7%), superando a Turquía (19,8%), Sudáfrica (18,8%), Brasil (16,8%), Rusia (11,3%), Indonesia (10,9%) e India (5,1%).

DEUDA EXTERNA EN PAÍSES EMERGENTES (en % sobre el PBI, año 2017)

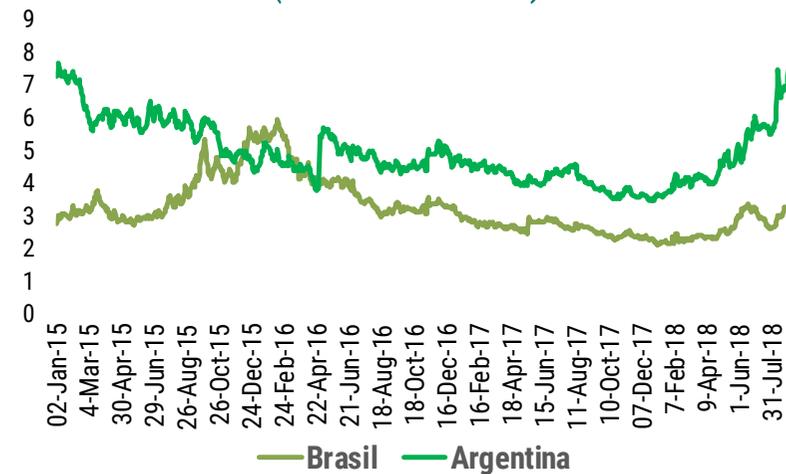


Fuente: elaboración propia, en base a CIA-Factbook.

Inicialmente, luego del acuerdo con los Fondos Buitres, la gestión pública nacional había conseguido generar cierta mejoría en las condiciones de financiamiento internacional, lo que se vio expresado en la reducción del spread que pagan los

bonos del tesoro argentino en relación a los del tesoro norteamericano, conocido a su vez como riesgo país. Esto se puede observar en el indicador que realiza Morgan Stanley al respecto para las economías emergentes, el Emerging Markets Bonds Index (EMBI+), que muestra cómo en los primeros meses de 2016 tuvo una tendencia descendente que se mantuvo hasta finales de 2017. Los desequilibrios evidentes en el sector externo y el cambio de la política monetaria, dieron inicio a los meses de la corrida contra el peso y del aumento en consecuencia del EMBI+ Argentina, que fue más brusco que el correspondiente a Brasil.

ÍNDICE DE MERCADOS EMERGENTES (en número índice)



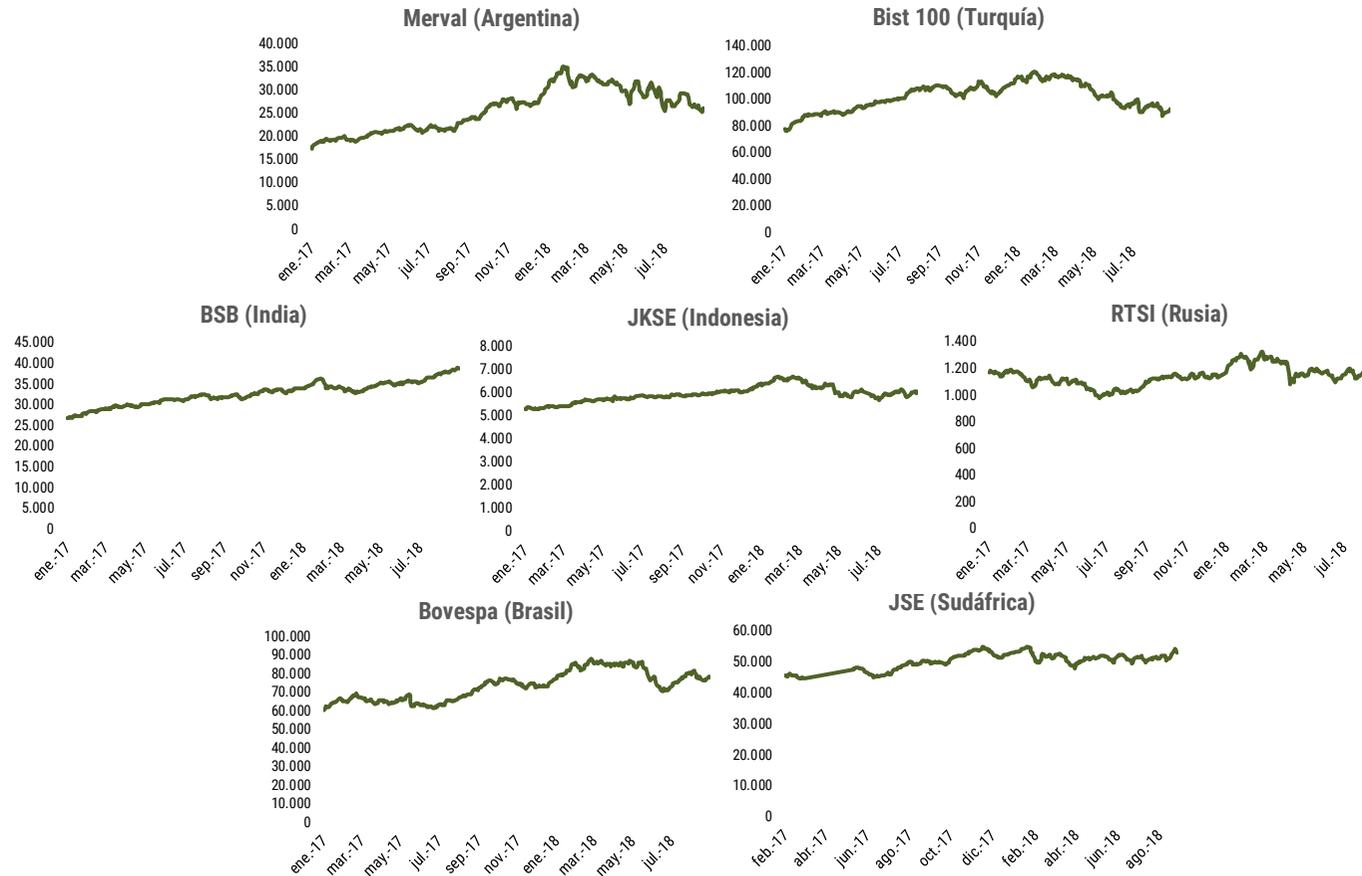
Fuente: elaboración propia, en base a Morgan Stanley.

De esta forma, desde el 21 de diciembre de 2017, momento en el que el riesgo país llegó a su punto más bajo, 347 puntos básicos, no paró su escalada ascendente hasta superar los 760 puntos básicos, es decir, un crecimiento del 120% en tan sólo 8 meses, que lo devolvió a valores de 2015.

Por último, vale la pena observar lo sucedido en los mercados de valores de los países en cuestión. Es así que el tembladeral financiero se ha venido impactando en las bolsas de los mercados emergentes, en especial desde enero del corriente año. Sin embargo, nuevamente los shocks externos en los mercados financieros locales presentan características diferenciales. Es así como mientras el Merval, tomando el punto máximo y el mínimo, se desplomó hasta un 28,4% en los 8 meses que van desde enero hasta agosto, sin certidumbre alguna de si la caída ha finalizado. De la misma forma, las bolsas de valores del resto de los emergentes han ingresado en el mismo sendero decreciente. No obstante, no han superado el desplome del Merval. La bolsa turca (BIST 100) cayó 27,8% en el mismo periodo que la bolsa de Buenos Aires. El BOVESPA de Brasil cayó, en cambio, 19,9% entre febrero y junio, para luego mostrar una recuperación. Los valores de Indonesia (JKSE) hicieron lo propio entre enero y junio en un 14,1%, momento en el que se inicia una tibia recuperación. La bolsa de Moscú (RTSI) luego de mantenerse en alza desde diciembre de 2015, de la mano de la recuperación de los precios del petróleo, inicia en febrero de 2018 una tendencia a la baja que en agosto alcanzó el 20,1%. A su vez, la bolsa sudafricana (FTSE/JSE) se comportó erráticamente desde noviembre con una caída y una recuperación hasta enero, mes

en el que descendió 11,1% hasta marzo, cuando vuelve a iniciar otra recuperación; en el periodo enero-agosto termina cayendo 1,2%. La de la India (BSB) es la que mayor resistencia ha mostrado en relación a la actual coyuntura financiera internacional, ya que descendió 8,7% entre enero y marzo, pero luego se recuperó 17,4% hasta agosto, con lo cual cerró enero-agosto con un alza del 7,2%. En síntesis, los mercados bursátiles han sido impactados por la volatilidad financiera internacional, pero el mercado de valores argentino se ha caído con mayor fuerza que el resto. Nuevamente, los fundamentos no son otros que las fragilidades internas producto de políticas de apertura y liberalización inadecuadas, que no hicieron otra cosa más que acentuar las debilidades propias de una estructura económica con importantes desequilibrios, en especial aquellos del sector externo.

MERCADOS DE VALORES EN EMERGENTES (en número índice)



Fuente: elaboración propia, en base a Investing.

Finalmente, se concluye que el descalabro cambiario de la economía nacional y su impacto sobre la actividad interna no es únicamente producto de la actual volatilidad e incertidumbre financiera internacional consecuencia del endurecimiento de la política financiera norteamericana y de la guerra comercial de Estados Unidos contra China. Sino que dicha turbulencia mundial afecta de manera particular a la Argentina debido a los desequilibrios estructurales que ha venido acumulando desde por lo menos diciembre de 2015. Estos desequilibrios le han quitado grados de libertad, en especial al Banco Central, para contener la nominalidad de la dinámica interna, en especial en lo que refiere al tipo de cambio. El abultado déficit de la cuenta corriente, las crecientes necesidades de la toma de deuda pública en dólares y el fracaso de las políticas de metas de inflación que derivó en la necesidad de instalar una tasa de interés de referencia por las nubes, son los desencadenantes de la actual coyuntura de devaluación, recesión y pérdida de los ingresos reales de los asalariados. La disparada del dólar ha impactado más en la Argentina que en el resto de las economías emergentes debido a las inconsistencias internas del actual modelo y de su insustentabilidad a mediano y largo plazo.

LO QUE QUEDA DESPUÉS DE LA FIEBRE.

Como se dijo, la Argentina se destaca por el rojo en la balanza

comercial y por la creciente fuga de capitales que presionan el precio del dólar al alza. Esto, acompañado de magros incrementos de salarios y jubilaciones, genera que la Argentina pierda terreno en la comparación regional de los ingresos, variable en la que nuestro país históricamente ocupa los primeros lugares. Tomando el salario mínimo en dólares, la Argentina ha retrocedido 7 posiciones en el ranking regional durante los últimos dos años y medio. A fines del año 2015 la Argentina se encontraba primera en la tabla de salarios mínimos en dólares de Sudamérica.

SALARIO MÍNIMO, SEGÚN PAÍSES (en dólares corrientes de diciembre de 2015)

| País | Salario mínimo (en dólares) |
|-----------|--------------------------------|
| Argentina | 573,1 |
| Ecuador | 354,0 |
| Chile | 342,2 |
| Uruguay | 336,6 |
| Paraguay | 318,4 |
| Bolivia | 239,7 |
| Perú | 221,7 |
| Brasil | 203,6 |
| Colombia | 198,6 |
| Venezuela | 82,0 |

Fuente: elaboración propia, en base a bancos centrales de cada país.

Si bien se tomaron fuentes oficiales para la elaboración del ranking, vale aclarar que la Argentina conserva el primer puesto incluso si se tomara el dólar paralelo. Tomando la cotización más elevada entre las que circulaba en los medios de comunicación de entonces (“contado con liqui”, turista, blue) el salario mínimo de la Argentina estaría en U\$S 378 en diciembre de 2015, conservado el salario más elevado de la región,

Tras devaluaciones y magros aumentos de ingresos, el Salario Mínimo Vital y Móvil se redujo en más de un 50% en dólares, pasando a ocupar el 7mo lugar de la región en la tabla regional de salarios mínimos.

SALARIO MÍNIMO, SEGÚN PAÍSES
(en dólares corrientes de agosto de 2018 y variación %)

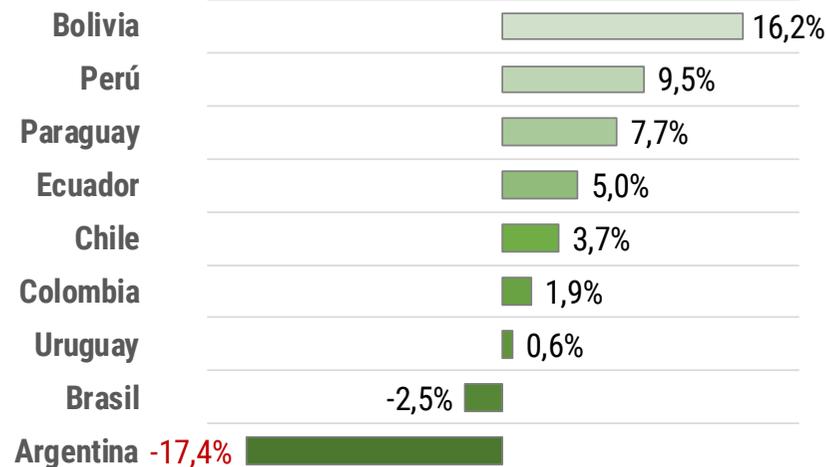
| País | Salario mínimo (en dólares) | Variación 2015-2018 |
|-----------|-----------------------------|---------------------|
| Chile | 428,9 | 25,3% |
| Uruguay | 419,7 | 24,7% |
| Ecuador | 386,0 | 9,0% |
| Paraguay | 362,1 | 13,7% |
| Bolivia | 296,0 | 23,5% |
| Perú | 282,3 | 27,3% |
| Argentina | 263,0 | -54,1% |
| Colombia | 260,5 | 31,1% |
| Brasil | 254,4 | 24,9% |
| Venezuela | 30,0 | -63,4% |

Fuente: elaboración propia, en base a bancos centrales de cada país.

De los datos expuestos no sólo se desprende el retroceso en las posiciones de la tabla, que bien podría estar explicado por elevados aumentos en los salarios del resto de los países sudamericano, sino que también se observa que Argentina junto con Venezuela, fueron los únicos países cuyos salarios mínimos en dólares se redujeron en el periodo analizado. Otra vez, lejos de estar insertos en procesos globales, el salario mínimo argentino se destaca por su retroceso.

La variable utilizada (salarios en dólares) es una medida posible de comparación regional que homogeneiza el poder de compra a nivel internacional, pero no necesariamente representa el mismo poder de compra respecto de los precios internos de cada país, entendiendo que los precios pasados a dólares pueden diferir entre estos. Entonces, para comparar la evolución del poder de compra en los distintos países es conveniente contrastar la evolución de cada salario con la evolución de los precios al consumidor en cada territorio.

SALARIO REAL, SEGÚN PAÍSES (en % de variación 2015-2018)

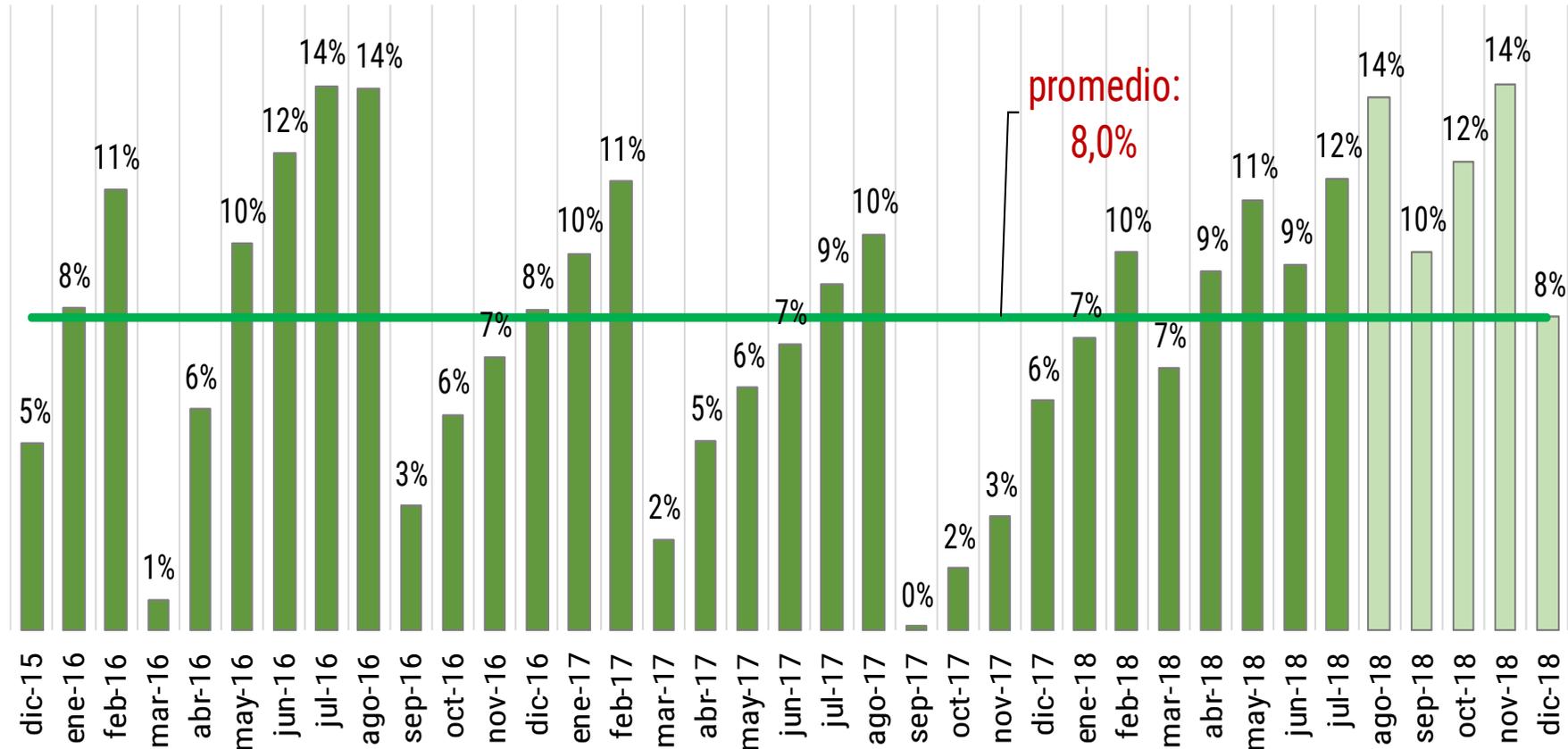


Fuente: elaboración propia, en base a bancos centrales e institutos de estadística de cada país.

Otra vez, la Argentina es casi el único país cuyos salarios mínimos perdieron contra la inflación. Para peor, tras la devaluación reciente, se espera en 2018 la inflación más alta desde 1991, hecho que profundizaría esta caída.

Otro de los ingresos sobre los cuales es posible establecer una comparación regional son los haberes jubilatorios. La fuerte devaluación sumado a las erradas políticas inflacionarias generaron que los haberes jubilatorios pierdan en Argentina más de 12% del poder adquisitivo que tenían antes de que asumiese la actual gestión.

CAÍDA REAL EN LOS HABERES, ÚLTIMOS TRES AÑOS (en % acumulado a cada período)



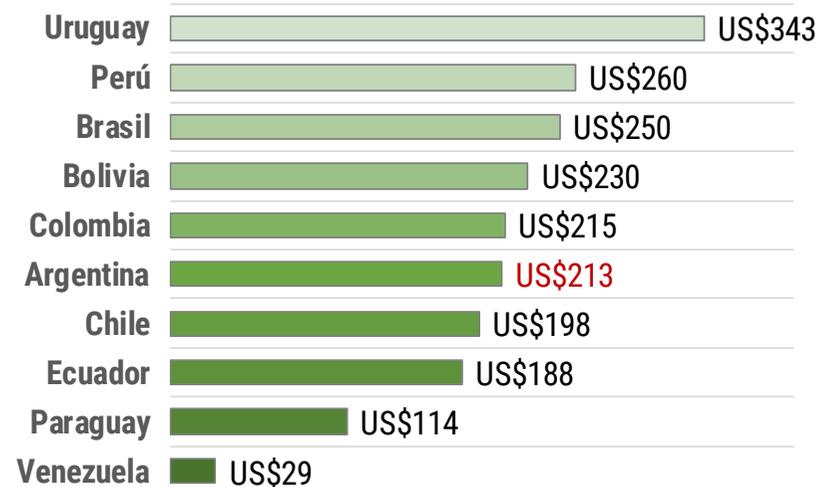
Fuente: elaboración propia, en base a Anses, Indec y BCRA.

Nota: para los meses posteriores a julio 2018 se tomó la inflación proyectada en base al REM.

Esta pérdida de poder adquisitivo se encuentra, en parte, explicada por la presión que la devaluación genera sobre los precios internos. Presión que se ha visto profundizada con la “dolarización” de algunos mercados fundamentales. En este caso, dolarización no refiere a la transacción directa en moneda extranjera, pero sí a la asociación directa de los precios interno con la cotización del dólar, como sucede con los combustibles, el gas o mismo los bienes con capacidad de exportación, cuyo diferencial con el precio extranjero estaba explicado por el derecho a la exportación, hoy reducido. La otra parte de la pérdida del poder adquisitivo se explica por la caída de ingresos reales adicional que han sufrido lxs jubiladxs producto de la reforma previsional aprobada en diciembre pasado.

Tras la devolución reciente, es esperable que la pérdida de poder adquisitivo se profundiza. No obstante, en la comparación regional ya se observa un retroceso en los haberes jubilatorios de Argentina. En 2015, una jubilación mínima representaba US\$ 433, alcanzando la jubilación más alta de la región. Hoy, la jubilación, que además de la devaluación sufrió una reforma previsional que representó una merma de los haberes en términos reales, alcanza los US\$213.

JUBILACIÓN MÍNIMA, SEGÚN PAÍSES (en dólares corrientes de agosto de 2018)



Fuente: elaboración propia, en base a Ministerio de Energía.

Fuente: elaboración propia, en base a bancos centrales e institutos de estadística de cada país.