
FIDE Coyuntura y Desarrollo

La Argentina frente a un nuevo experimento neoliberal. El mito de “la bomba de las Leliq” (o de los pases pasivos). La economía real: un balance de gestión. Dolarización: perjuicios estructurales. La brecha salarial de género existe. Los números de la desigualdad mundial.

Escriben: Jorge Carrera, Lucía Cirimi y Rocío Lafuente Duarte

**BENEFICIOS
CREDICOOP**

**Ahorrá con
los mejores
beneficios**



Supermercados



Gastronomía



Indumentaria



Deportes



Entretenimiento



Tecnología



Conocé todos nuestros
beneficios escaneando el QR

Aplicable a la cartera de consumo. Más información en www.beneficios.bancocredicoop.coop o a través de Credicoop Responde al 0800-888-4500



**BANCO
CREDICOOP**
COOPERATIVO LIMITADO

La Banca Solidaria

Una publicación de la
Fundación de Investigaciones
para el Desarrollo (FIDE)

CONSEJO DIRECTIVO

Presidenta

Mercedes Marcó del Pont
(en uso de licencia)

Vicepresidente

Alberto José Valle
(a cargo de la Presidencia)

Secretario

Sebastián Soler

Vocales

Silvia Traverso
Ana María Marcó del Pont

CONSEJO ASESOR

Carlos Tomada
Carlos Heller
Héctor Recalde
Jorge Taiana
Juan Carlos Lascurain

**CUERPO DE INVESTIGADORES
Y EQUIPO TECNICO**

Economista Jefe

Pedro Gaite

Analista económico

Rodrigo Contreras

Base de datos

Adriana Solano

Edición y diseño

Alfredo Llana

Contabilidad y gestión

Patricia Giménez

Administración

Vanesa Gigena
César Corti

FIDE, Reconquista 962 - 2º Piso,
C1003ABT - Buenos Aires.
Tel. 4313-9494 / 5137
email: info@fide.com.ar
http://www.fide.com.ar

¿Cambio de gobierno o cambio de régimen?

En un reciente artículo, el historiador Ernesto Semán sintetizó las condiciones que a su juicio confluyen en la generación de un cambio de régimen, a saber: un cambio del humor social, la representación de ese nuevo humor social en un líder u organización y la transformación de instituciones y políticas públicas para ajustarlas a ese nuevo consenso. El triunfo de Javier Milei en las elecciones presidenciales expresó, sin duda, la vigencia de las dos primeras situaciones. No habría que dar por garantizada, en cambio, la legitimidad social necesaria para avanzar en sus propuestas de desmantelamiento de toda la institucionalidad del Estado.

Las propuestas de Milei tampoco se corresponden con lo que se observa en las discusiones y acciones de las principales potencias. La reivindicación de las políticas neoliberales de los años '90 –flexibilización laboral, apertura comercial y financiera, Estado mínimo y profundización del bimonetarismo (con la sublimación de una dolarización difícil de materializar)– son ciertamente inconsistentes con una etapa de la globalización muy diferente, que sirvió de marco a las reformas del Consenso de Washington en nuestro país. A escala global predomina el proteccionismo, la relocalización de inversiones y el impulso de políticas industriales y tecnológicas para generar empleos en sus territorios.

Está fuera de discusión que el nuevo Gobierno asume en el marco de una realidad económica y social muy compleja, aún cuando algunos indicadores de la economía real estén lejos de los registros de otras crisis. Si bien es práctica de manual cargar las tintas sobre la “situación heredada” a la hora de justificar medidas de ajuste altamente regresivas, es importante recordar que la etapa actual no es asimilable a la vigente hacia fines de 1989 cuando, entre otras cosas, la inflación mensual corría a ritmos del 200%. En ese contexto ocurrió la asunción anticipada del entonces presidente electo Carlos Menem. La instauración de un régimen neoliberal en la Argentina que perfeccionó y profundizó las políticas de liberalización financiera y comercial de la Dictadura difícilmente pueda entenderse sin el antecedente de “la década perdida” de los años '80 y el mencionado auge de la globalización neoliberal predominante a nivel mundial.

Tuvo que implosionar en 2001 la convertibilidad para que la sociedad legitimara un nuevo régimen, que buscó recuperar una institucionalidad económica y social estatal orientada a promover la acumulación productiva por sobre la financiera y una redistribución progresiva del ingreso. Mirado en perspectiva se advierte que, aún bajo este nuevo régimen, no se alcanzaron a remover importantes fuentes estructurales de inestabilidad macroeconómica y de segmentación social y productiva. Las falencias en el funcionamiento del Estado tienen elevada responsabilidad en el proceso trunco de desarrollo e inclusión. Esta realidad debe ser reconocida para construir una nueva agenda a futuro.

Ahora bien, el malestar y enojo con la realidad manifestados por una parte mayoritaria de la sociedad en las últimas elecciones no debería interpretarse linealmente como un vuelco hacia el abrazo del libre mercado, la enajenación del acervo público o la pérdida de derechos adquiridos. En los próximos tiempos podrá saberse cuáles son los anticuerpos que mantiene nuestra sociedad frente a una nueva avanzada neoliberal. Más desafiante aún, si logran corporizarse los sujetos sociales y políticos capaces no sólo de confrontar, sino también de condensar una opción en la construcción de un nuevo tiempo en base a una agenda creativa y transformadora que torne viable el desafío del desarrollo.

Datos básicos de la economía argentina

	2023				
	I trim.	II trim.	III trim.	Octubre	Noviembre
P.I.B Total(% igual período del año anterior)	1,4	-4,9	-0,7(*)	s/i	s/i
P.I.B Agropecuario(% igual período del año anterior)	-11,3	-40,2	-6,8(*)	s/i	s/i
P.I.B Industria(% igual período del año anterior)	3,1	-1,0	-3,7(*)	s/i	s/i
Formación bruta de capital fijo(% igual período del año anterior)	-0,3	-1,1	s/i	s/i	s/i
P.I.B Total(en millones de pesos corrientes)	118.253.779	159.189.734	s/i	s/i	s/i
Tipo de cambio nominal (peso/dólar)	199,70	241,86	328,07	367,42	370,94
Exportaciones(millones de dólares)	15.899	17.575	17.721	5.385	s/i
Importaciones(millones de dólares)	17.243	20.725	20.190	5.839	s/i
Saldo comercial(millones de dólares)	-1.344	-3.150	-2.469	-454	s/i
Balance de la cuenta corriente(en millones de dólares)	-5.380	-6.351	s/i	s/i	s/i
Deuda externa(millones de dólares)	374.209	373.875	s/i	s/i	s/i
Términos de intercambio(2004=100)	143,1	133,7	137,0	s/i	s/i
Total reservas internacionales(millones de dólares)	39.060	30.785	26.925	22.559	21.605
Base monetaria(en millones de pesos)	5.161.255	5.603.843	6.532.999	7.202.528	7.727.511
M1(en millones de pesos)	8.393.033	9.451.585	11.912.132	13.794.222	14.687.090
M2(en millones de pesos)	13.175.225	15.746.559	19.991.609	23.102.481	24.402.502
M3(en millones de pesos)	24.734.873	30.490.601	38.119.634	40.788.632	42.333.237
Tasa de interés activa(nominal anual %)	74,8	85,6	102,7	121,8	128,8
Tasa de interés pasiva para ahorristas(nominal anual %)	69,3	84,6	102,4	120,4	127,5
Recaudación tributaria (en millones de pesos)	6.729.242	9.247.223	11.936.965	4.466.095	s/i
Resultado primario(en millones de pesos)	-689.928	-1.190.766	-751.804	-330338	s/i
Intereses de la deuda(en millones de pesos)	721.639	556.297	898.477	123.911	s/i
Resultado financiero(en millones de pesos)	-1.411.567	-1.747.063	-1.650.281	-454.249	s/i
Precios al consumidor (en tasa de variación)	21,7	23,8	26,8	8,3	s/i
Precios al por mayor (en tasa de variación)	19,7	23,1	29,6	7,6	s/i
Precios costo de la construcción (en tasa de variación)	18,4	23,3	41,3	7,1	s/i
Tasa de actividad (% de la población total)	48,3	47,6	-	-	-
Tasa de empleo (% de la población total)	45,0	44,6	-	-	-
Tasa de desocupación (% de la PEA)	6,9	6,2	-	-	-
Tasa de subocupación (% de la PEA)	9,4	10,6	-	-	-

s/i: Sin información. (*) Datos del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE).

FUENTE: FIDE, con datos de fuentes oficiales y privadas.

Inscripto en la Dirección
Nacional de Derechos
de Autor bajo el N° 119.566

Queda hecho el depósito
que marca la ley N° 11.723.

ISSN 0325-5476

Se distribuye por venta directa o suscripción anual
Suscripciones en la Argentina:
Reconquista 962 - 2° Piso, C1003ABT
Buenos Aires. Tel. 4313-9494 / 5137

Valor de la suscripción:

Exterior: u\$s 170

Países limítrofes: u\$s 140 Octubre/noviembre 2023

FIDE Coyuntura
y Desarrollo

La reproducción total o parcial del contenido de esta revista está permitida únicamente
indicando a FIDE como fuente. Las notas de opinión reflejan la posición de sus autores,
y no necesariamente la de la Fundación.

Fotomecánica e Impresión: Coop. Gráfica del Pueblo - Tinogasta 3870, Ciudad de Bs. As.

El retorno (nuevamente) del neoliberalismo

El triunfo de La Libertad Avanza (LLA) abre una nueva etapa neoliberal en la Argentina. La novedad es que ese espacio alcanzó el triunfo marcando como pilares de su plan de gobierno propuestas como un profundo ajuste del gasto público, privatización de empresas públicas, quita de derechos básicos como la salud o la educación públicas y la negación de acuerdos democráticos elementales como la condena a los responsables de la última dictadura cívico militar.

El resultado de las elecciones despeja la incertidumbre sobre quién será el próximo presidente, pero no completamente sobre las medidas que llevará adelante. Las propuestas de política que realizó en la campaña son extremas y disruptivas, y no están dadas las condiciones para implementarlas en el corto plazo, en parte por la realidad de la macroeconomía argentina y en parte por la falta de respaldo político. El futuro oficialismo contará apenas con el 14% de las bancas en Diputados (37) y el 10% en el Senado (7), y no tendrá gobernadores de su signo político. Incluso sumando las bancas del PRO, tendría apenas el 30% en Diputados y el 22% en el Senado, muy lejos del quorum. Es el presidente con menos apoyo parlamentario propio desde el retorno a la democracia.

El impacto en el mercado fue mejor de lo que se

preveía, teniendo en cuenta las propuestas extremas del presidente electo. Si bien las cotizaciones de los dólares paralelos pegaron un salto en los días posteriores al balotaje, luego recortaron la suba y retornaron a los valores previos a la elección, o incluso por debajo de los mismos. Las expectativas de devaluación sobre el dólar oficial, reflejadas en la cotización del dólar futuro, sí tuvieron un crecimiento importante, descontando una devaluación del 113% para diciembre. Los bonos, por su parte, tuvieron un crecimiento casi generalizado, cayó el riesgo país y aumentó el índice Merval. Este comportamiento del mercado puede explicarse por distintos factores. En primer lugar, una moderación del discurso del presidente electo, quien descartó medidas como la dolarización o el levantamiento inmediato de los controles cambiarios. En segundo término, cambios en su equipo económico, desplazando las figuras más asociadas al plan de dolarización a favor del acercamiento de economistas ligados a Juntos por el Cambio y con buena llegada al mercado financiero, al punto de ocupar cargos como el Ministerio de Economía. En tercer lugar, el precio de los distintos activos, especialmente los bonos, ya estaba en valores muy bajos, con lo cual el margen para que continuara cayendo era limitado.

Además, la transición hasta la asunción el 10 de diciembre está marcada por el intento del Gobierno saliente de contener el tipo de cambio oficial y los paralelos y evitar una disparada de la inflación. En ese sentido, el Gobierno retomó el *crawling peg* a una tasa de depreciación mensualizada cercana al 5% (muy por debajo de la inflación), continúa con la intervención en el mercado de bonos y aumentó los impuestos sobre el "dólar tarjeta" desde el 100% a un 155% sobre el dólar oficial. Además incrementó del 30% al 50% la porción de divisas de exportación que se pueden liquidar al tipo de cambio contado con liquidación (dejando el tipo de cambio exportador en torno a los 600 pesos por dólar

con los valores de tipo de cambio del 30 de noviembre). Esta medida genera un aporte diario en el mercado de bonos de unos 150 millones de dólares, al punto tal que el dólar contado con liquidación se ubica por debajo del MEP, una anomalía.

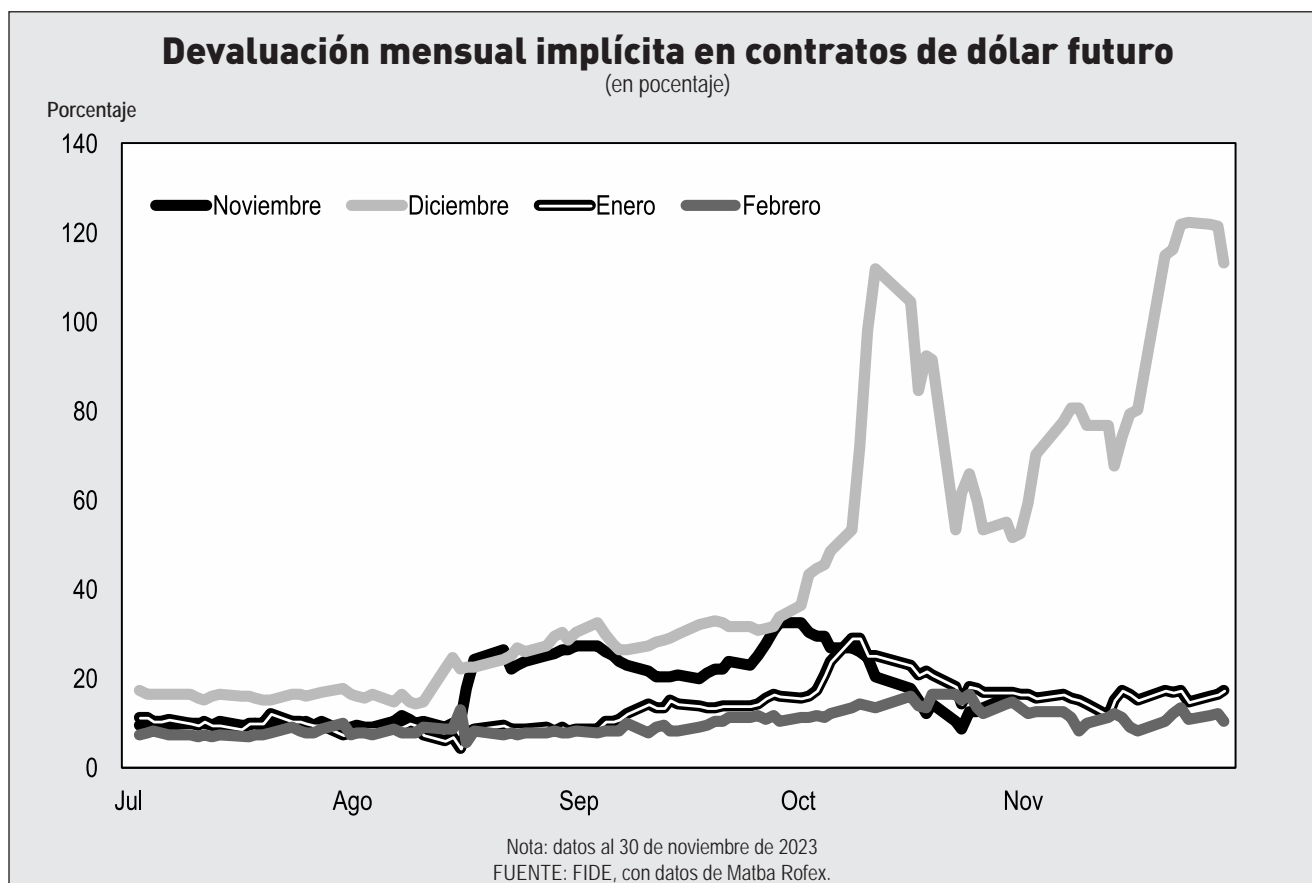
Las propuestas de política que realizó en la campaña son extremas y disruptivas, y no están dadas las condiciones para implementarlas en el corto plazo, en parte por las condiciones de la macroeconomía argentina y en parte por la falta de respaldo político.

El BCRA logró comprar unos mil millones de dólares en el mercado cambiario desde las elecciones del 22 de octubre, de la mano de los incentivos cambiarios a las exportaciones y el fortalecimiento del torniquete a las importaciones. La deuda comercial se incrementó en el récord de 3.100 millones de dólares en octubre y en noviembre continuaron las dificultades por parte de los importadores para acceder a los dólares del BCRA. Sin embargo, las reservas brutas no se han incrementado,

producto de los pagos a organismos internacionales, especialmente el FMI, por más de 3.600 millones de dólares en octubre y noviembre, y de la intervención en los mercados de bonos para mantener en línea los dólares financieros, que alcanzó el récord de 1.276 millones de dólares en octubre. Así, las reservas brutas se ubican en torno a los 21.500 millones de dólares y las netas ya están por debajo de los -10 mil millones. Aun en esta situación crítica, el BCRA estaría en condiciones de evitar una devaluación del tipo de cambio oficial y contener la brecha cambiaria con las cotizaciones financieras hasta el 10 de diciembre, especialmente por la liquidez que le otorga la activación del segundo tramo del swap de monedas con China.

Pese a la contención del tipo de cambio oficial y de la brecha cambiaria, ya en los primeros días tras el balotaje hubo fuertes aumentos de precios. El programa "Precios Justos", que fijaba aumentos del 5% en una gran variedad de productos hasta el 31 de diciembre, quedó virtualmente suspendido por la incapacidad del Gobierno saliente de hacerlo cumplir. El Ministerio de Economía midió una inflación del 3,1% en la semana post balotaje, la cifra más alta desde fines de agosto.

En noviembre nuestro relevamiento de precios online



en supermercados registró aumentos en el rubro alimentos y bebidas no alcohólicas del 14,2%, con alzas promedio del 10% en productos panificados, harinas, cereales y lácteos, como también subas cercanas al 15% en carnes y fiambres, y del 11,2% en bebidas alcohólicas y tabaco. Además hubo aumentos en precios regulados, como algunos peajes (50%), taxis (25% segundo tramo), comunicaciones (4,5%), medicina prepaga (10,1%), colegios privados PBA (11,%) y alquileres (9,9% mensualizada).

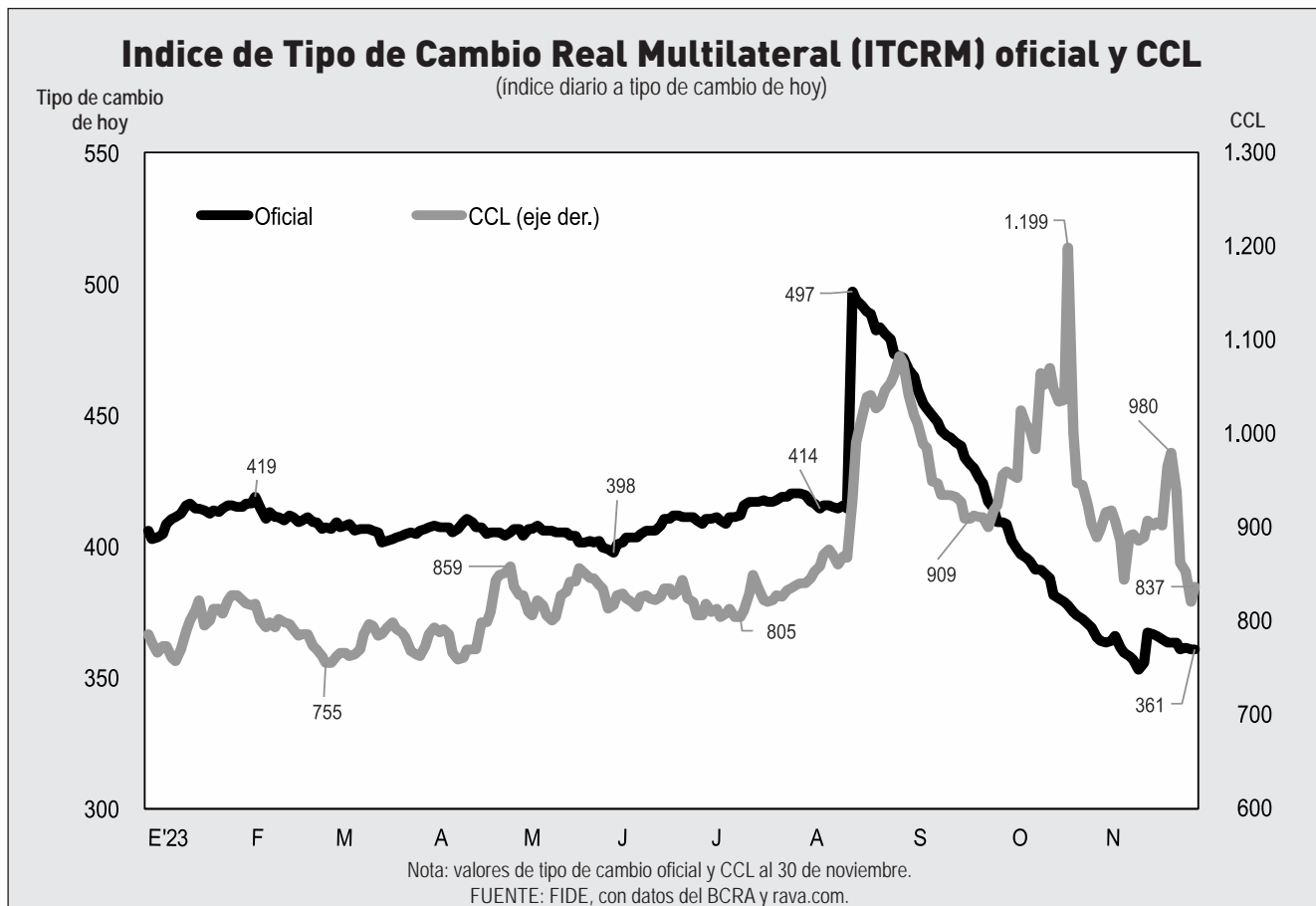
En diciembre hay nuevas subas pautadas en regulados como comunicaciones (4,5%), salud prepaga (11,5%), peajes (50% acceso Norte y Oeste), colectivos (ajuste por inflación en AMBA, 30% en Córdoba y Rosario). De todas formas, dichos aumentos regulados podrían quedar sin efecto ante el cambio de gobierno.

Sin embargo, la variable más relevante para determinar la evolución futura de los precios es el tipo de cambio oficial, y en parte también la política tarifaria. Aún persiste un velo de incertidumbre sobre la política cambiaria que adoptará la próxima gestión. La dolarización está descartada en el corto plazo. La Argentina no cuenta con los dólares suficientes para instrumentarla y los

economistas que más fervientemente la impulsaban en el equipo libertario fueron desplazados.

La transición hasta la asunción está marcada por el intento del Gobierno saliente de contener el tipo de cambio oficial y los paralelos y evitar una disparada de la inflación. Retomó el crawling peg, continúa con la intervención en el mercado de bonos y aumentó los impuestos sobre el “dólar tarjeta”. Además incrementó la porción de divisas de exportación que se pueden liquidar al tipo de cambio contado con liquidación.

Incluso el levantamiento inmediato y generalizado de los controles cambiarios difícilmente se lleve a cabo. Según declaraciones del presidente electo y los nuevos referentes de su equipo económico, antes de levantar los controles es necesario resolver el “problema” de las Leliq. El temor es que, si se levantan los controles, el stock de Leliq se vuelque masivamente a la compra de dólares,



generando un salto cambiario que no encontraría techo, llevando a una espiralización inflacionaria sin ningún tipo de ancla que podría desembocar en una hiperinflación.

En contraste con la lectura que prevalece en el Gobierno electo, no existe una emisión monetaria descontrolada ni un crecimiento explosivo de los pasivos remunerados del BCRA. Desde noviembre de 2021 el crecimiento de la base monetaria está considerablemente por debajo de la inflación.

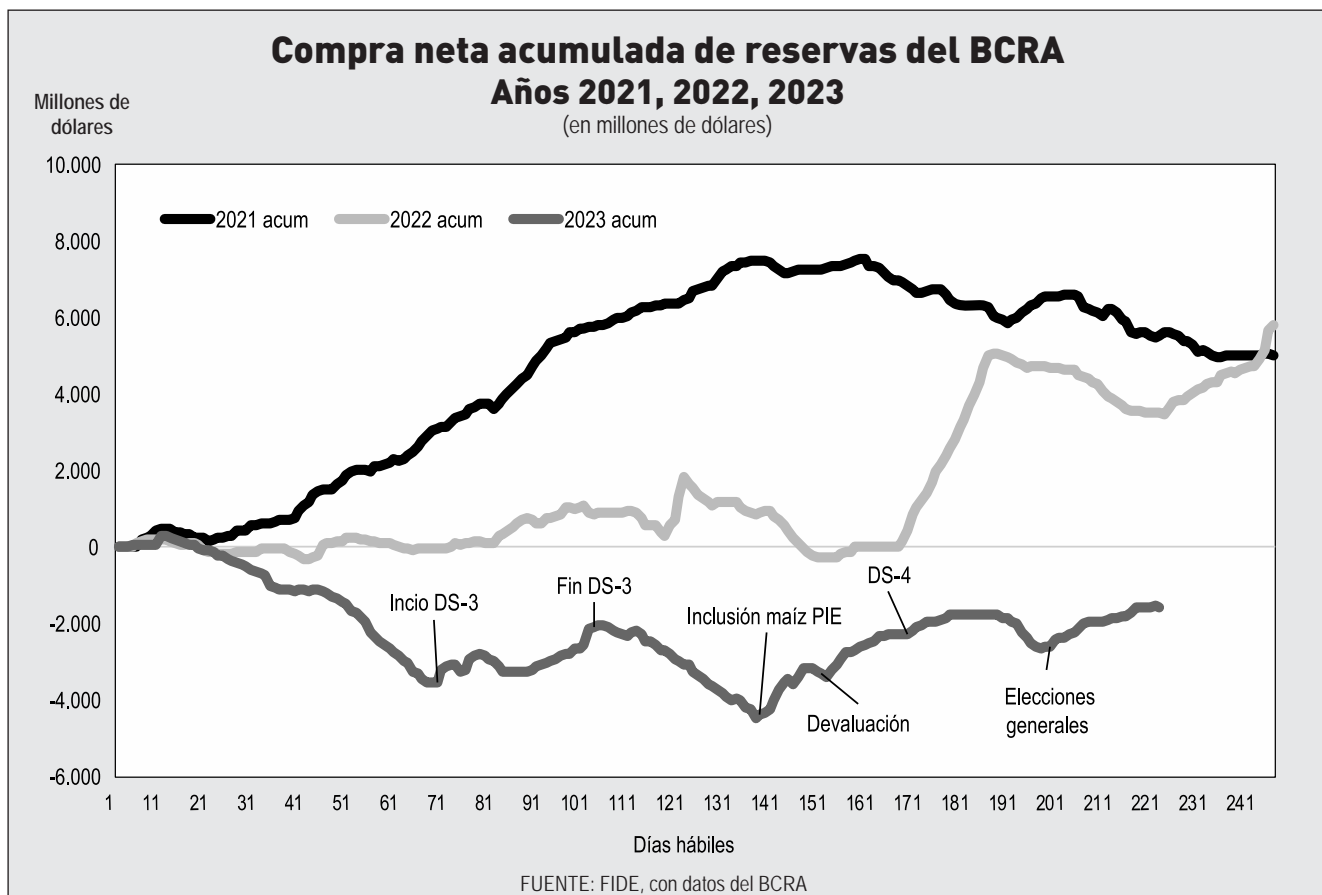
En contraste con la lectura que prevalece en el Gobierno electo, no existe una emisión monetaria descontrolada ni un crecimiento explosivo de los pasivos remunerados del BCRA. Desde noviembre de 2021 el crecimiento de la base monetaria está considerablemente por debajo de la inflación, con lo cual no parece ser ésta la principal causa de la suba de los precios. Según el presidente electo, la expansión monetaria tiene impacto en precios con un *lag* de 24 meses. Si así fuera, debería haber próximamente una reducción importante de la inflación, pues hace dos

años que la base monetaria crece a un ritmo promedio del 45% interanual.

El déficit fiscal está siendo financiado principalmente a partir de la deuda del Tesoro, y en menor medida vía emisión monetaria. La utilización de las Leliq está más asociada a la regulación monetaria, ya sea para influir sobre la liquidez de la economía o sobre las tasas de interés, que al financiamiento del gasto.

Esto explica que, pese al déficit fiscal, los pasivos remunerados del BCRA se mantienen relativamente constantes y la base monetaria cae en relación al PIB. El *ratio* base monetaria/PIB se ubica por debajo del 4%, en mínimos históricos. Esta reducción obedece a distintos factores, entre los que se destacan la utilización de plazos fijos o fondos comunes de inversión del tipo *money market* para cubrirse de la inflación, la reducción de circulante a causa de las nuevas tecnologías de pago digitales, y la posibilidad de los bancos de integrar encajes con pasivos remunerados, lo cual redujo la base monetaria que se compone de circulante y encajes del BCRA.

La caída en la demanda de dinero repercute en la



escasa demanda de crédito del sector privado. Para evitar que esto genere una baja de las tasas de interés de los bancos y/o un exceso de circulante que en las condiciones actuales de la economía aumentaría la demanda de dólares, incrementando la brecha cambiaria y la inflación, el BCRA ofrece Leliq a los bancos comerciales y exige una tasa mínima para los depósitos a plazo. Por eso suele pensarse a las Leliq como la contracara de los depósitos.

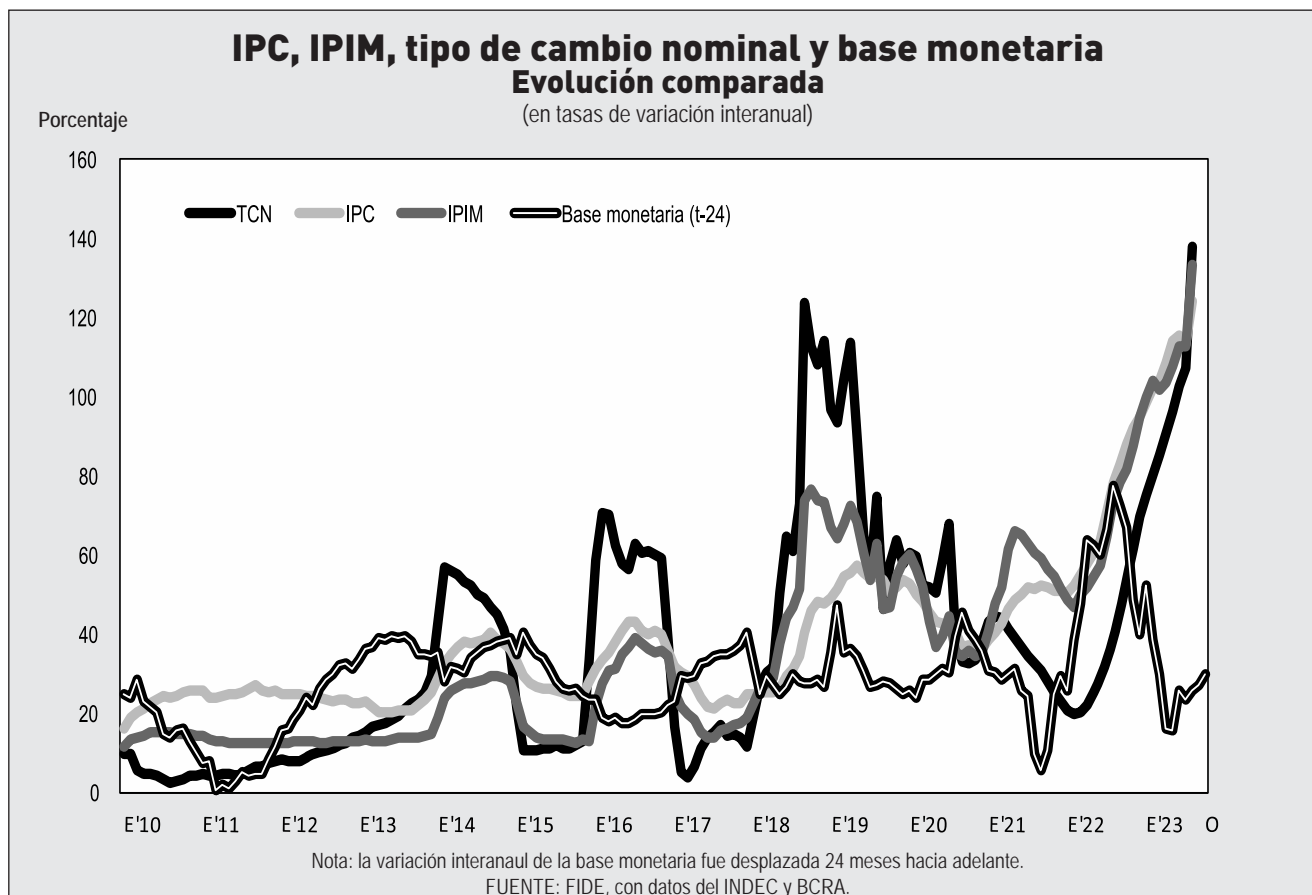
Durante la pandemia buena parte del gasto público extraordinario se financió con emisión, con lo cual el stock de Leliq tuvo un salto para esterilizar el exceso de dinero. Además, en particular las Leliq tuvieron un aumento importante en términos reales durante la primera mitad de 2022 por el desarme de títulos públicos por parte de los bancos, que mudaron desde riesgo del Tesoro a riesgo del BCRA. Pero desde entonces los pasivos remunerados están relativamente constantes en términos reales y han caído en relación al PIB, ubicándose en torno al 11% del producto, en línea con los últimos años.

Para reducir el stock de pasivos de manera ordenada es necesario atacar los problemas estructurales de la macroeconomía argentina (escasez de divisas,

apreciación cambiaria, déficit fiscal, inflación, desplome de la demanda de dinero y del crédito, etc.), pues dichos instrumentos son más el síntoma que la enfermedad.

El déficit fiscal está siendo financiado principalmente a partir de la deuda del Tesoro, y en menor medida vía emisión monetaria. La utilización de las Leliq está más asociada a la regulación monetaria que al financiamiento del gasto.

La reducción del déficit fiscal permitiría disminuir la necesidad de emisión y/o endeudamiento. La acumulación de reservas y el aumento del tipo de cambio real son necesarios para relajar las expectativas de devaluación y las tensiones cambiarias que aumentan la demanda de divisas, acrecientan la brecha cambiaria y aceleran la inflación. A medida que se acumulen reservas, se deberían ir relajando los controles cambiarios actuales, lo que también contribuiría a reducir la brecha. Asimismo, es necesario que aumente la demanda de dinero y de crédito, para lo cual es importante que se



sostenga el nivel de actividad económica, consumo privado e inversión. Estas son las claves para que la reducción del stock de Leliq no se traduzca en mayores tensiones financieras, cambiarias e inflacionarias.

Pese al déficit fiscal, los pasivos remunerados del BCRA se mantienen relativamente constantes y la base monetaria cae en relación al PIB. El ratio base monetaria/PIB se ubica por debajo del 4%, en mínimos históricos.

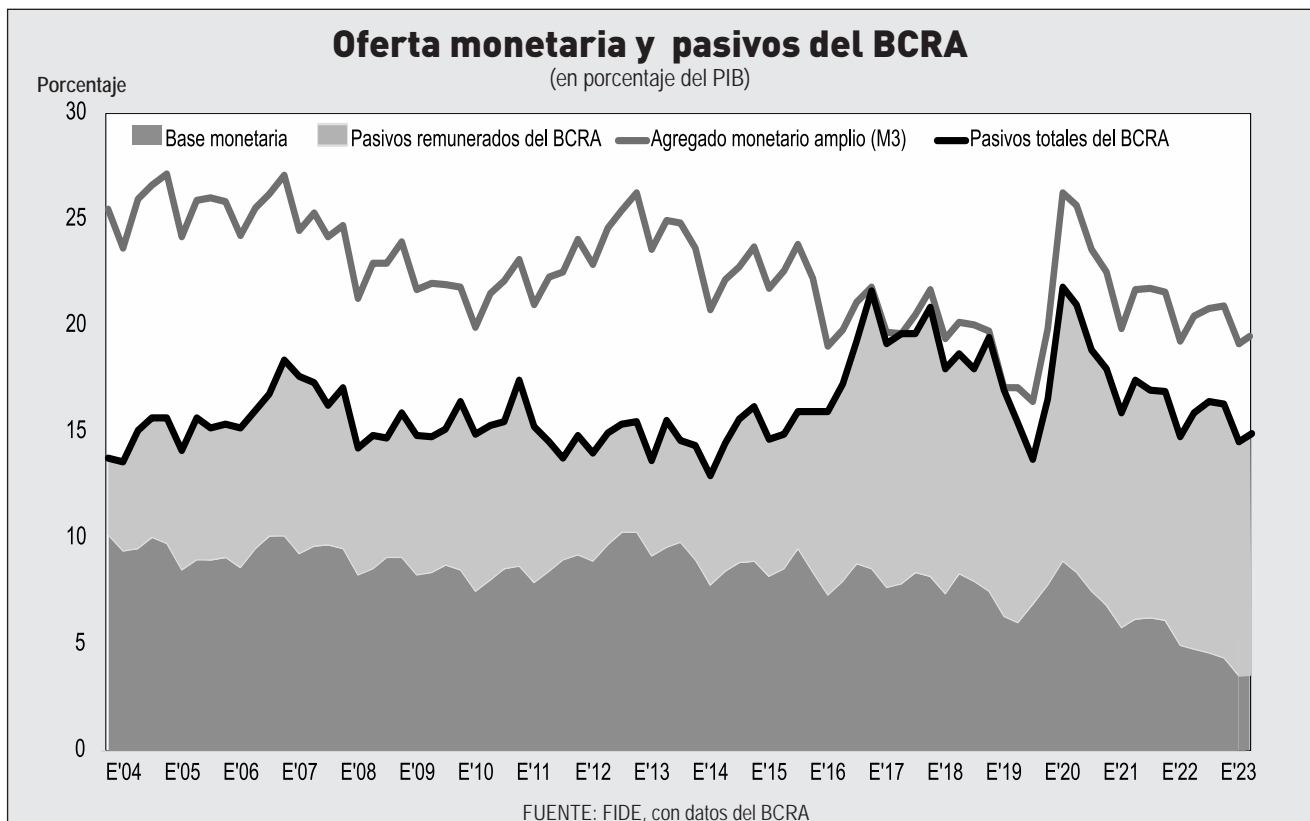
Dar una salida ordenada al stock de Leliq es importante para evitar una crisis bancaria. El grado de exposición del sistema financiero al sector público ha crecido fuertemente en los últimos años. A fines de noviembre el stock de Leliq y pasivos representa el 85% de los depósitos a la vista de los bancos. Si la “solución a las Leliq” se basa en un “reperfilamiento” o quita de capital, podría generar un problema de liquidez bancaria. Los referentes económicos de LLA han descartado que la solución implique una medida de este tipo, pero han manifestado la voluntad de conseguir financiamiento externo con ese fin. Las posibilidades en este sentido son limitadas, pues ni el mercado de crédito privado ni organismos

internacionales (incluido el FMI) parecen dispuestos a financiar a la Argentina en la magnitud que pretenden las autoridades económicas del Gobierno electo.

Procurar “solucionar” el problema de las Leliq rápidamente con el solo fin de levantar los controles cambiarios puede generar fuertes perjuicios en el corto y en el mediano plazo, especialmente si esa “solución” implica nuevo endeudamiento externo y habilita nuevamente la formación de activos externos de manera indiscriminada. Es decir, las Leliq solo son un problema urgente si se procura levantar los controles cambiarios de manera urgente.

Desde nuestra perspectiva, no están dadas las condiciones para levantar los controles cambiarios en el corto plazo sin generar un aumento excesivo del tipo de cambio, lo que generaría una disparada inflacionaria y un desplome de la actividad, aun si el próximo Gobierno consigue financiamiento externo.

El diagnóstico de que el fortalecimiento de las reservas a partir de la toma de deuda externa permitiría levantar los controles al tipo de cambio sin generar una corrida cambiaria por el solo hecho de tener un gobierno “pro-mercado” es el mismo que hubo en 2018 y que derivó en el acuerdo *stand by* con el FMI. La lectura en ese entonces



era que el fortalecimiento de las reservas reestablecería la confianza y frenaría la salida de divisas, pero la formación de activos externos no solo no disminuyó, sino que se incrementó en los meses siguientes y solo mermó con la aplicación de los férreos controles que aplicó el BCRA en los últimos meses del gobierno anterior.

Luego del balotaje, el BCRA ha tenido serias dificultades para sostener el *rollover* de Leliq, cuyo vencimiento es a 28 días y por lo tanto caería luego de la asunción del Gobierno electo. Debido a la disparada en las expectativas de devaluación, la tasa de política monetaria ha dejado de ser atractiva. En últimas licitaciones los bancos han renovado menos del 20% de las Leliq, y en la del 30 de noviembre apenas el 2,8%. El excedente de pesos se volcó principalmente a pases pasivos a un día. Tan abrupto fue este cambio en el comportamiento bancario que los pases crecieron del 27% al 71% de los pasivos remunerados del BCRA, superando a las Leliq, y con una tendencia fuertemente creciente. Cuando asuma el nuevo Gobierno, la “bomba de Leliq” será en realidad la “bomba de los pases pasivos”.

Para reducir el stock de pasivos de manera ordenada es necesario atacar los problemas estructurales de la macroeconomía argentina (escasez de divisas, apreciación cambiaria, déficit fiscal, inflación, desplome de la demanda de dinero y del crédito, etc.), pues dichos instrumentos son más el síntoma que la enfermedad.

Asimismo, en los últimos meses han ganado protagonismo las Lediv, letras *dollar-linked* pagaderas en pesos que el BCRA emite a tasa 0%, a plazo de 180 o 365 días y son precancelables en cualquier momento, por lo que son un activo con cobertura cambiaria más barato que los futuros o los bonos *dollar-linked*. Si bien el BCRA ha ido reduciendo el universo de inversores elegibles para comprar Lediv (actualmente solo bancos con depósitos *dollar-linked*, petroleras que hayan incrementado su producción y PyME importadoras) el stock de este instrumento superó los 5 mil millones de dólares, con un crecimiento de casi 2 mil millones de dólares en la semana previa al balotaje.

Dado este fuerte crecimiento, el BCRA frenó las licitaciones de este instrumento y eliminó la obligación de los bancos de ofrecer cuentas a la vista y plazo fijos

dollar-linked. Si bien es un stock considerablemente menor que al de Leliq y pases, se torna relevante pues un salto cambiario generaría un perjuicio en el balance del BCRA, a diferencia de los instrumentos a tasa fija cuyo stock se licuaría ante la aceleración de la inflación que generaría un salto cambiario. A modo de ejemplo, si el tipo de cambio oficial saltara a la zona de los 800 pesos en diciembre, como marcan los contratos de dólar futuro, para repagar el stock de Lediv habría que imprimir 4,1 billones de pesos, lo que equivale a más de la mitad de la base monetaria actual.

No están dadas las condiciones para levantar los controles cambiarios en el corto plazo sin generar un aumento excesivo del tipo de cambio, lo que generaría una disparada inflacionaria y un desplome de la actividad, aun si el próximo Gobierno consigue financiamiento externo.

Algo similar ocurre con la deuda del Tesoro *dollar-linked*. A diferencia de lo que ocurrió con las Leliq, el Ministerio de Economía logró un alto grado de *rollover* en las licitaciones posteriores al balotaje, de la mano de bonos indexados a la inflación o al tipo de cambio. El stock de bonos duales y *dollar-linked* asciende a casi 50 mil millones de dólares a valor nominal (20 mil millones al excluir la tenencia del BCRA y la ANSeS). Estos factores condicionan la política cambiaria del próximo Gobierno, pues aumentan los perjuicios de un salto cambiario brusco, que no solo generaría una disparada inflacionaria y un desplome de la actividad, sino también una pérdida patrimonial para el BCRA y el Tesoro. No pasa así con los contratos de dólar futuro. La tenencia de operadores de mercado de este instrumento es de apenas 1.300 millones de dólares, el valor más bajo desde inicios de 2020.

En el plano fiscal la incertidumbre sobre el accionar del próximo Gobierno es menor que en el cambiario, ya que en reiteradas ocasiones los referentes de LLA han manifestado la necesidad de llevar adelante un profundo ajuste del gasto público. Desde su visión, el déficit fiscal es el principal problema de la economía argentina y primordial causa de la inflación. Si bien en las condiciones actuales de la economía argentina es necesario reducir el déficit primario, el mismo es menor al de la mayoría de los países de la región, incluso al ampliar el período de análisis a los últimos quince años, con lo cual el

diagnóstico de que el déficit es la fuente de todos los desequilibrios luce, al menos, incompleto.

La afirmación de que el ajuste lo pagará la “casta política” es inconsistente. El foco inicial parece estar puesto en la obra pública, cuyo gasto representa cerca del 1,5% del PIB. El presidente electo anunció que la misma se paralizará de manera inmediata, lo que ya derivó en una ola de despidos.

La afirmación de que el ajuste lo pagará la “casta política” es inconsistente. El gasto en salarios del sector público ronda el 2% del PIB. Aun con la eliminación de ministerios enteros y una reducción de los salarios reales de los funcionarios públicos, el ahorro en esta partida del gasto es limitado e insuficiente para converger al equilibrio fiscal.

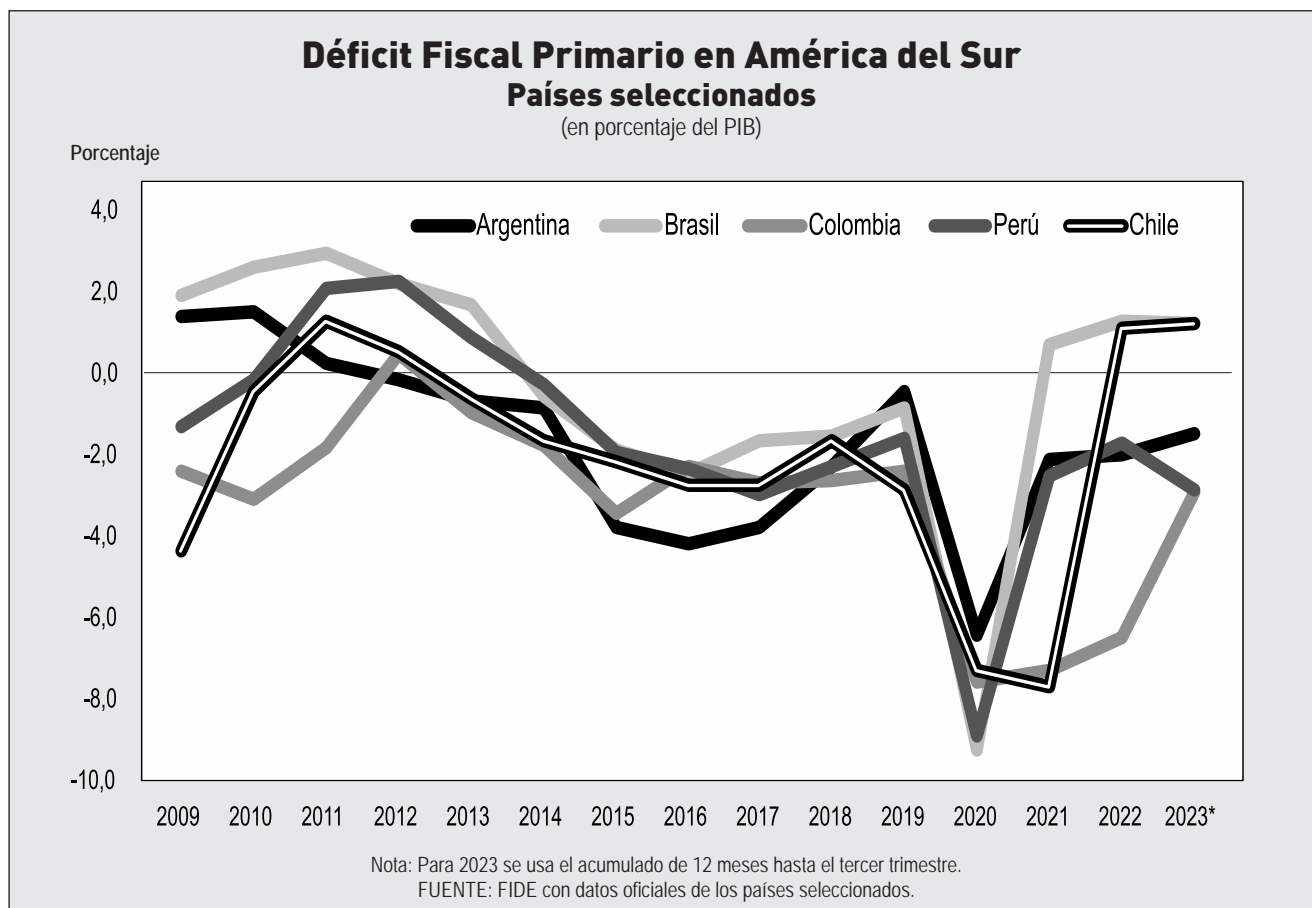
El foco inicial parece estar puesto en la obra pública, cuyo gasto representa cerca del 1,5% del PIB. El presidente electo anunció que la misma se paralizará

de manera inmediata, lo que ya derivó en una ola de despidos. Asimismo, puso en duda el pago del aguinaldo a trabajadores del sector público.

Otro foco del ajuste serán los subsidios económicos (energía, transporte, etc.). Esta partida del gasto ya se encuentra en un sendero de ajuste en el marco del plan de segmentación que lleva adelante el actual Gobierno. En 2023 dicho gasto rondará el 1,7% del PIB (frente al 2,6% en 2022). El interrogante es si el próximo Gobierno continuará con la segmentación vigente, subsidiando a los hogares de menores ingresos, y si procurará dolarizar la tarifa, como realizó la gestión que finalizó en 2019 y que implicó un aumento exponencial de las tarifas.

Otro punto del ajuste fiscal estará en las transferencias a las provincias, cuyo monto ronda el 0,7% del PIB. Distintos gobernadores ya han manifestado su preocupación al respecto. El ahogo presupuestario y la discrecionalidad en la designación de partidas a las provincias puede ser una herramienta de negociación para conseguir votos en un Congreso en el que, como marcamos, el Gobierno cuenta con pocos legisladores propios.

Por otro lado, el presidente electo ha manifestado





ADIMRA

ASOCIACIÓN DE INDUSTRIALES METALÚRGICOS
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

IMPULSANDO LA INDUSTRIA NACIONAL

Más de 60 cámaras sectoriales y regionales
24.000 empresas de todo el país
250.000 puestos de trabajo directos

Comprometidos con el federalismo, la producción nacional y la integración entre gremios y empresarios. Promovemos la actualización tecnológica y la capacitación del personal de las industrias representadas.

www.adimra.org.ar



en reiteradas ocasiones la intención de privatizar las empresas públicas. Si lograra privatizar aquellas que son deficitarias podría ahorrar un 0,8% del PIB, pero probablemente encuentre resistencia para avanzar en este sentido en el Congreso.

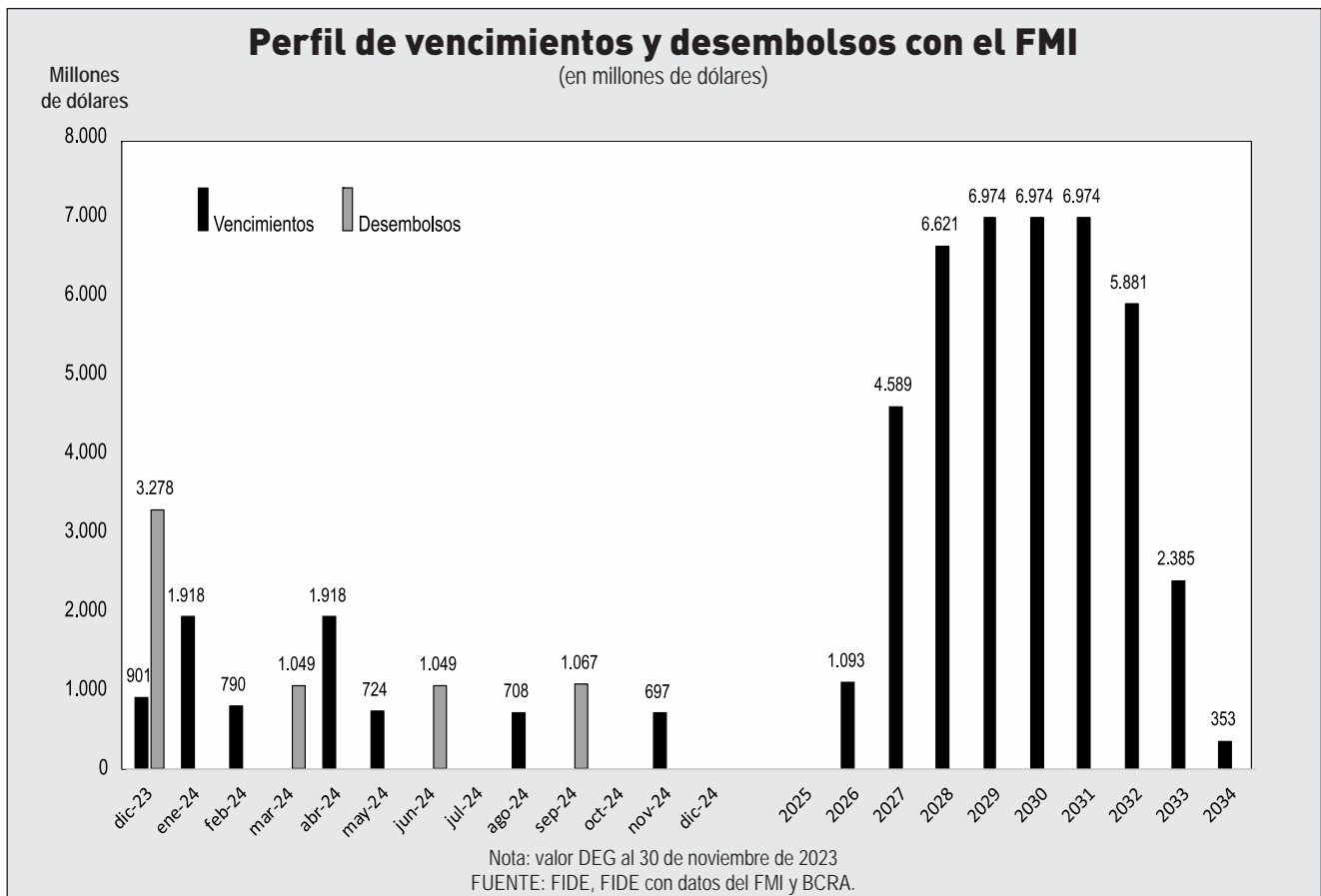
A partir de marzo de 2024 el panorama externo luce algo más holgado, especialmente por el ingreso de las divisas de las exportaciones de soja y maíz. La campaña agrícola avanza con normalidad y, pese a que los precios internacionales han caído en el último tiempo, la Argentina recuperaría su principal fuente de divisas.

Respecto a las prestaciones sociales, la capacidad de ajuste es limitada debido a que algunos de los gastos más importantes, como jubilaciones, ajustan por ley. Además, el programa económico de shock generará indefectiblemente una caída de los ingresos en el corto plazo y las transferencias de ingresos tendrán un rol importante para amortiguar dicho efecto. En su

conjunto, las prestaciones sociales representan cerca del 10% del PIB, siendo la partida del gasto que más recursos del Estado insume. Sin embargo, la aceleración de la inflación le permitirá licuar el gasto al menos durante los primeros meses de gobierno, dado que las jubilaciones, pensiones y planes ajustan con rezago.

Otro plano que deberá encarar inmediatamente el Gobierno electo es la relación con el FMI. La séptima revisión del acuerdo de facilidades extendidas vigente estaba pautada para noviembre, pero quedó en suspenso en el marco de las elecciones. Las metas pautadas en dicho acuerdo han sido incumplidas, pero como mencionamos en reiteradas ocasiones su aprobación está más ligada a factores políticos que al cumplimiento de esas metas.

La aprobación de la séptima revisión habilitaría un desembolso por unos 3.300 millones de dólares, fundamentales para cumplir con los pagos al organismo, que superan los 3.600 millones de dólares entre diciembre y febrero. Las reservas netas son negativas en más de 10 mil millones de dólares, con lo cual el desembolso es crucial para hacer frente a los pagos, especialmente considerando que el presidente electo



se muestra reticente a entablar relaciones con China por ser “un país comunista”, pese a la importancia que tuvo el *swap* de monedas con aquel país para sostener las importaciones y cumplir con las obligaciones financieras a lo largo de este año.

Los vencimientos con organismos internacionales, por su parte, alcanzan los 3.700 millones de dólares a lo largo de 2024. Es un monto relativamente bajo, con capacidad de refinanciamiento. Ante la imposibilidad de acceder al mercado internacional de crédito, los préstamos de organismos como la CAF, el BID o el Banco Mundial han sido algunas de las fuentes alternativas de financiamiento más utilizadas en los últimos años.

Finalmente, los vencimientos de títulos públicos (reestructurados en 2020) rondan los 4.300 millones de dólares, pero alrededor del 40% de dicha deuda está en manos del sector público. En definitiva, las obligaciones financieras para el año 2024 son aun relativamente bajas, con lo cual la Argentina estaría en condiciones de honrar sus compromisos y acumular reservas internacionales.

A partir de marzo de 2024 el panorama externo luce algo más holgado, especialmente por el ingreso de las divisas de las exportaciones de soja y maíz. La campaña agrícola avanza con normalidad y, pese a que los precios internacionales han caído en el último tiempo, la Argentina recuperaría su principal fuente de divisas. Si bien aún es prematuro estimar los rindes de cultivos como la soja o el maíz, en 2024 las exportaciones agrícolas aumentarían en unos 13 mil millones de dólares respecto a este año. El litio, por su parte, comienza a ser una realidad y, según estimaciones oficiales, podría aportar unos 2 mil millones de dólares. En el plano energético, si bien aún no se espera un salto exportador, la sustitución de importaciones podría generar un ahorro cercano a los 2.500 millones de dólares. Una porción importante del superávit comercial deberá destinarse a reducir la deuda comercial acumulada a lo largo de este año, pero ese superávit es una plataforma para comenzar a estabilizar la economía.

La economía real. Su situación actual y un balance de gestión

Pese a los desequilibrios acumulados, la actividad económica resiste. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) del INDEC tuvo un crecimiento desestacionalizado del 2,9% en el tercer trimestre de 2023, frente al trimestre anterior. En septiembre

tuvo una variación nula frente a agosto en la serie desestacionalizada y una caída interanual del -0,7%, impulsada por la contracción de la industria (-3,6%), mientras que la minería fue el sector de mayor incidencia positiva, con un crecimiento del 6,1%.

Sin embargo, según el Índice de Producción Industrial, la industria ha tenido un pequeño repunte en agosto y septiembre (0,5% y 0,2% en la variación mensual desestacionalizada, respectivamente), y en la comparación interanual la caída fue marginal (-0,4%). Esa caída se explica principalmente por las ramas de alimentos y bebidas (-10,4% i.a, muy afectadas por la baja en la molienda de oleaginosas), productos de metal (-6,4% i.a) y maquinaria y equipo (-9,7% i.a). En contraste, la refinación de petróleo fue la rama más dinámica, con un crecimiento interanual del 6,3%. La rama automotriz, una de las más dinámicas en la primera mitad del año, ha desacelerado fuertemente su actividad, principalmente por la caída en la producción de carrocerías, de manera que en septiembre registró un crecimiento interanual nulo, aunque en el acumulado anual tuvo un incremento del 5,7%.

Pese a los desequilibrios acumulados, la actividad económica resiste. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) del INDEC tuvo un crecimiento desestacionalizado del 2,9% en el tercer trimestre de 2023, frente al trimestre anterior.

Por su parte, la construcción tuvo una caída mensual marginal en septiembre en la serie desestacionalizada (-0,1%), pero en la variación interanual reflejó una merma del 4,5% y acumula una disminución anual del 2,9%. El único insumo que tuvo una variación positiva en septiembre (1,6% i.a) fue el asfalto, lo que refleja que la obra pública operó como sostén de la actividad de la construcción.

Respecto al consumo privado, según el INDEC las ventas a consumidores finales en supermercados crecieron en septiembre un 3,8% i.a y en centros de compras un 19,9%, i.a en términos reales.

Los datos adelantados por las cámaras empresariales reflejan cierta desaceleración de la actividad en octubre, pese al conjunto de medidas de expansión

fiscal adoptadas por el Gobierno. Según la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFA), la producción de automóviles cayó un 0,9% i.a en octubre, aunque en el acumulado anual sigue estando un 15,9% por encima de 2022. Dicha producción se volcó principalmente al mercado interno, pues las exportaciones acumuladas hasta octubre son apenas un 2% mayores que en igual período de 2022.

emae

Por su parte, según CAMMESA el consumo eléctrico para la industria (sin contar ALUAR) durante octubre fue un 0,9% menor que en el mismo período de 2022. También hubo una caída en el consumo eléctrico del sector petrolero (-1,1% i.a), alimentos, comercio y servicios (-1,4% i.a) y en construcción (-3,3% i.a). En esta línea, según la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP) en octubre los despachos de cemento para el mercado interno cayeron un 0,6% i.a. (-1,3% en el acumulado anual).

La actividad económica se encuentra un 7,5% y la producción del sector industrial un 11% por encima de los niveles de diciembre de 2019, según las series desestacionalizadas del EMAE y el IPI. Durante el período 2016-2019 la Argentina fue el país que más se desindustrializó en el mundo.

En cambio, según la Cámara Argentina del Acero (CAA) en octubre la producción de hierro primario anotó un alza de 10,5% i.a, y la de acero crudo 2,5% i.a. Sin embargo, el total de acero laminado, que incluye laminados en caliente y frío, cayó un 3,3% i.a.

Respecto al consumo, las ventas minoristas de la Cámara Argentina de Mediana Empresa (CAME) para el mes de octubre reflejaron una baja del 0,7% i.a, acumulando diez meses consecutivos de bajas interanuales desde enero.

A lo largo de los últimos casi 4 años, el sostenimiento de la actividad ha sido una de las prioridades del Gobierno, aun a costa de profundizar los desequilibrios económicos. El aumento del gasto público durante la pandemia y los esfuerzos para evitar una devaluación y sostener las importaciones durante este año, marcado por la peor sequía de la historia (más allá de la acumulación de deuda comercial), dan cuenta de ello.

La actividad económica se encuentra un 7,5% y la producción del sector industrial un 11% por encima de los niveles de diciembre de 2019, según las series desestacionalizadas del EMAE y el IPI. Efectivamente la industria manufacturera ha sido uno de los sectores más dinámicos en estos años, en contraste con lo sucedido durante el período 2016-2019, en el cual la Argentina fue el país que más se desindustrializó en el mundo. Comparando la producción entre septiembre de 2023 y septiembre de 2019 para evitar efectos estacionales, las ramas que más crecieron fueron maquinaria y equipo (59,7%), automotriz (47,9%), sustancias y productos químicos (26,3%) y la refinación de petróleo (15,2%). Metálicas básicas creció un 5,4% y alimentos y bebidas el 3,8%. Solo la rama de muebles y colchones tuvo una caída en este período (-3,4%).

Este crecimiento fue acompañado por la inversión productiva, que ha sido uno de los componentes más dinámicos de la demanda agregada, lo que repercute no solo en el nivel de actividad contemporáneo, sino en las capacidades productivas futuras. La tasa de inversión (Inversión Bruta Fija sobre el PIB) pasó del 17,2% en 2019 al 21,2% en 2022 y al 21,8% en el segundo trimestre de 2023.

Asimismo, la inversión extranjera directa (IED) se incrementó fuertemente tras la pandemia, superando los 15 mil millones de dólares en 2022 según datos del BCRA. La industria manufacturera ha sido el sector que más inversiones extranjeras ha captado. En 2022 la industria absorbió el 42% de la IED total neta (6.358 millones dólares) y en el primer trimestre de 2023 el 29% del total (1.108 millones de dólares).

Por eso, pese al crecimiento durante estos años la utilización de la capacidad instalada es relativamente baja. En el conjunto de la industria alcanzó el 67,9% en septiembre y solo en la actividad petrolera y metálica básica se ubicó por encima del 80%. La herencia que recibe el próximo Gobierno es compleja en el aspecto macroeconómico, pero positiva en relación a las capacidades productivas del país, en particular en el sector industrial. Proteger el acervo de capital acumulado será importante para no dañar las capacidades de crecimiento y desarrollo en el mediano plazo.

La resiliencia de la actividad económica se refleja en el mercado de trabajo. En el segundo trimestre la tasa de desempleo fue del 6,2%, la más baja de la serie iniciada en 2004, mostrando una caída de 0,7 puntos porcentuales con respecto a igual trimestre del año

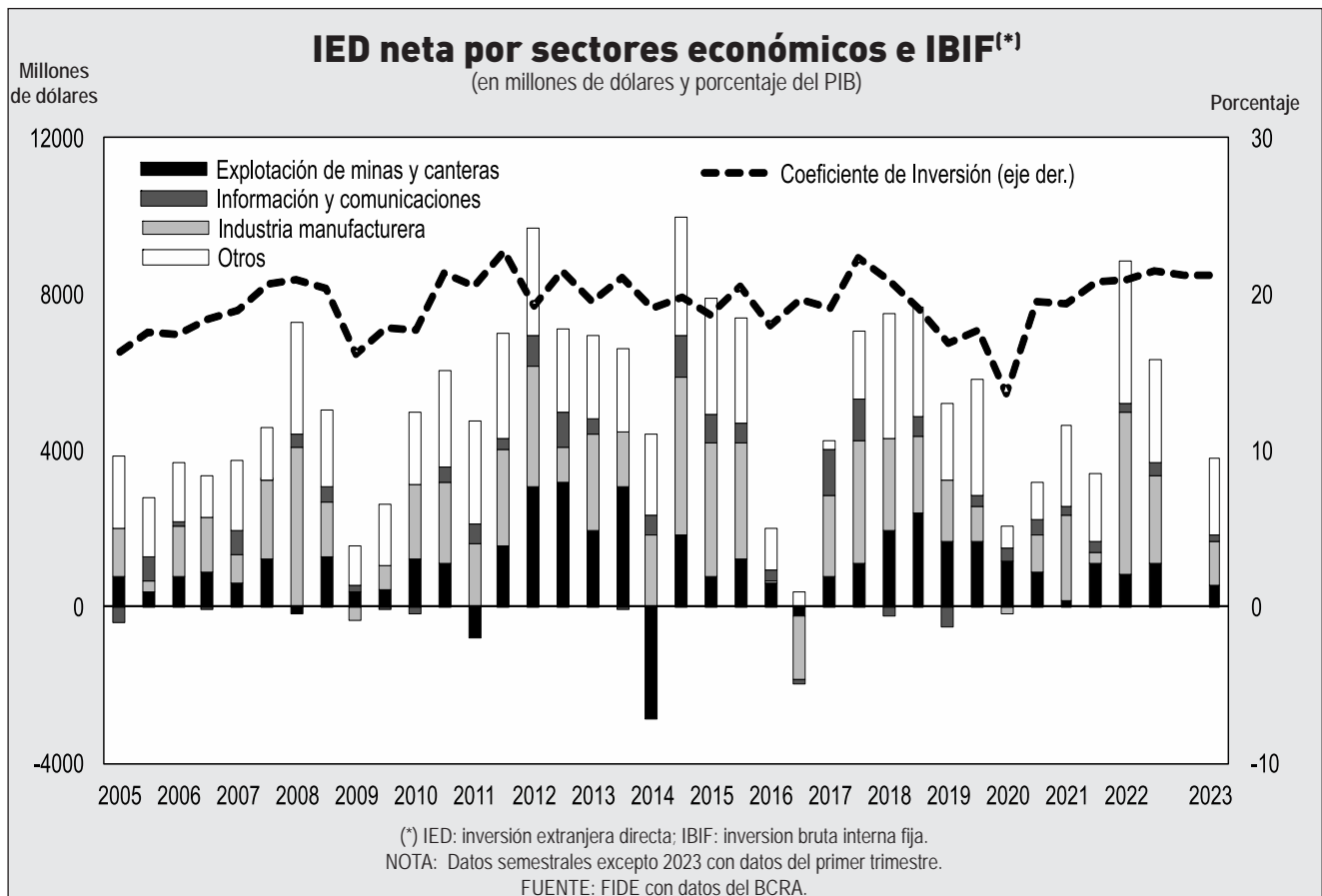
anterior. Sin embargo, esta vez la caída del desempleo no estuvo sustentada por un incremento en la tasa de empleo (que se mantuvo estable), sino por una baja en la cantidad de personas buscando trabajo. En efecto, la tasa de empleo se mantuvo en los mismos niveles que hace 12 meses (44,6%), mientras que se registró una leve caída de la tasa de actividad —que muestra el dato de la Población Económicamente Activa (PEA), personas que trabajan o buscan empleo activamente—, que pasó del 47,9% en el segundo trimestre de 2022 al 47,6% en mismo período de 2023.

Si miramos el SIPA (Sistema Integrado Previsional Argentino) comprobamos 37 meses de crecimiento sostenido hasta agosto, último dato disponible, dejando como resultado 6.408.488 puestos de trabajo registrados. Este guarismo es el valor máximo de la serie histórica del Ministerio de Trabajo y evidencia cómo desde julio de 2020 hay una recuperación de puestos de trabajo luego de la caída producida por la cuarentena, pero también una creación de nuevos puestos de empleo. Sin embargo, ya desde el segundo trimestre del año se evidencia una desaceleración en este crecimiento.

De esta manera, tenemos más de 3 años de creación

de empleo registrado, aunque debemos remarcar que el incremento total viene impulsado principalmente por el crecimiento del sector informal, que duplica la expansión del formal. A su vez, en el último año las personas que se incorporaron a la masa de trabajadores lo hicieron en tareas de baja calificación (puestos operativos o no calificados), mientras que la cantidad de ocupados con perfiles profesionales o técnicos se redujo. Se evidencia entonces una descalificación de la fuerza de trabajo. La creación de empleo informal y no calificado se puede explicar, en un contexto de inflación alta, con la imposibilidad de muchos trabajadores y trabajadoras de mantener el poder adquisitivo de sus ingresos. En este sentido, se entiende que se acepten peores condiciones de contratación, la extensión de las jornadas laborales y tener más de un empleo para mantener los niveles de ingresos reales.

En la misma dirección, el índice de Gini del segundo trimestre muestra que creció levemente la desigualdad, en un punto porcentual en relación al segundo trimestre de 2022, alcanzando niveles similares al de la salida de la cuarentena, a finales de 2021. Aunque se encuentra en niveles mejores que a la salida del gobierno de Macri, no logró tener una mejora sostenida. Esto se puede



explicar por la evolución de los salarios por debajo de la inflación. Si comparamos la evolución de los precios (IPC-INDEC) con la evolución de los salarios (INDEC), vemos que para septiembre de 2023 los salarios, en su conjunto, perdieron contra la inflación por segundo mes consecutivo.

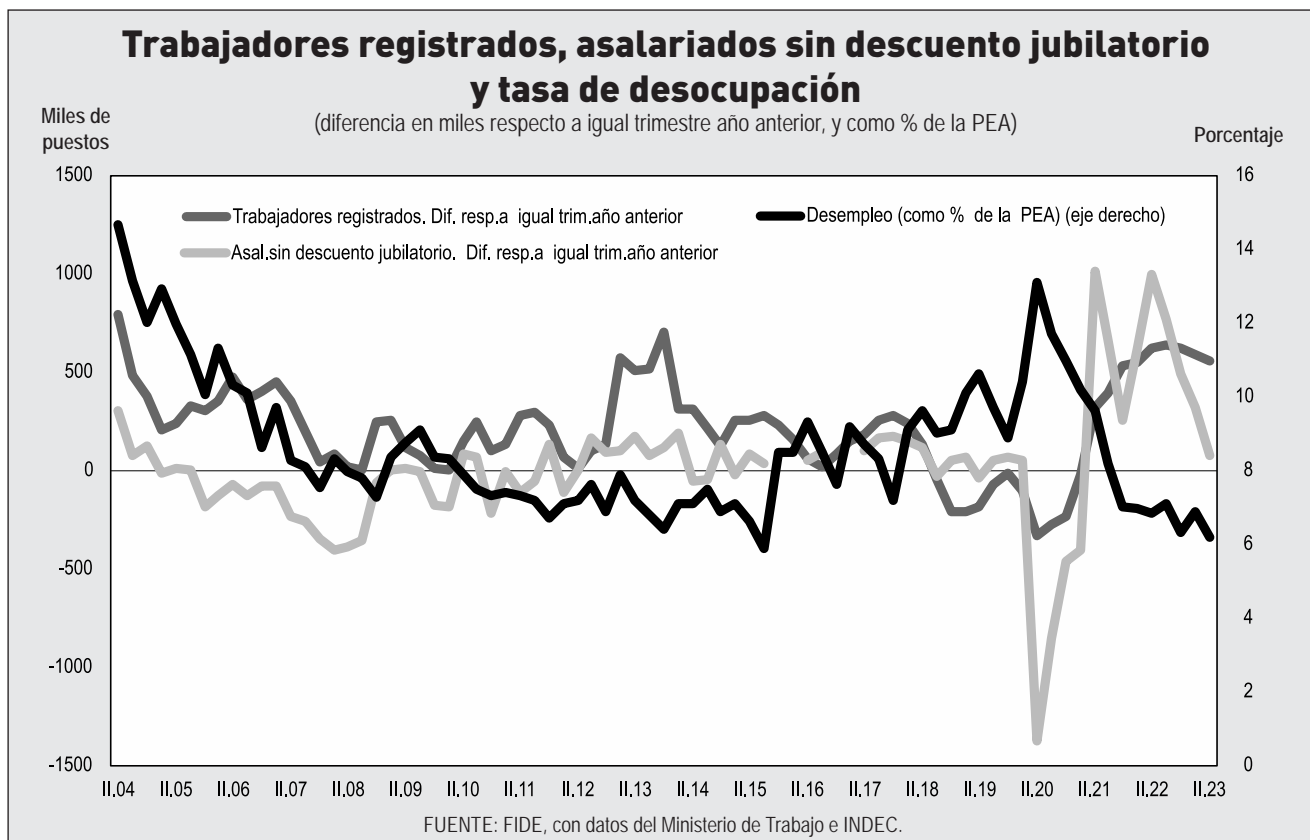
Tenemos más de 3 años de creación de empleo registrado, aunque debemos remarcar que el incremento total viene impulsado principalmente por el crecimiento del sector informal, que duplica la expansión del formal.

Paradójicamente, la expansión económica y la creación de empleo formal no se tradujo en una mejora salarial real. Tras una caída del 21% durante el gobierno anterior, entre diciembre de 2019 y septiembre de 2023 profundizó su caída en un 5,5% (promedio móvil de tres meses). Esta disminución esta explicada principalmente por el universo de trabajadores no registrados, cuyo ingreso disminuyó un 26,6%, pero también cayó el salario privado registrado (-1,4%). El sector público fue el único que no perdió frente a la inflación, con un crecimiento marginal del 0,5%.

Esto explica que, pese al crecimiento del empleo, la pobreza haya alcanzado el 40,1% de la población en el primer semestre de 2023 y la participación de los asalariados en el ingreso se mantuviera estancada. En definitiva, el mercado de trabajo argentino está transformando sus características, donde la flexibilidad, y las malas condiciones de contratación, fueron tomando mayor centralidad.

A su vez, se refuerza la heterogeneidad en el mercado laboral, donde conviven actividades que involucran altos ingresos, como los del software, con la de servicios de baja calificación, que se convirtieron en muchos casos en un complemento de ingresos para los trabajadores vía el pluriempleo. En este sentido, los sectores más enriquecidos y algunos segmentos de trabajadores lograron preservar sus ingresos durante el último año y, en los mejores casos, hasta obtener un diferencial. Hablamos de empleadores, trabajadores independientes de alta calificación y ciertos grupos de asalariados formales que, a fuerza de negociaciones salariales casi permanentes, desarrollaron la capacidad de acompañar la suba de precios y lograron que sus salarios quedaran prácticamente indexados a la par de la inflación.

En el otro extremo, cuando analizamos los hogares más vulnerados económicamente también encontramos



que los ingresos se sostuvieron, pero a través del crecimiento de los mismos vía políticas sociales y jubilaciones, particularmente la jubilación mínima, que tuvo incrementos adicionales por bonos específicos que compensaron la gran disminución de los ingresos laborales que vienen generalmente de trabajos precarios e inestables.

Ahora bien, la pérdida en los ingresos reales se observa justamente en los sectores medios y medios bajos, ya que tanto sus ingresos laborales como no laborales perdieron frente a la inflación. Son trabajadores con paritarias que quedaron atrasadas o que no tienen empleos formales que las incluyan. En estos sectores, que no cumplen los requisitos del grupo poblacional de menores ingresos, las transferencias estatales no llegaron para suplir la caída en el poder adquisitivo de sus salarios.

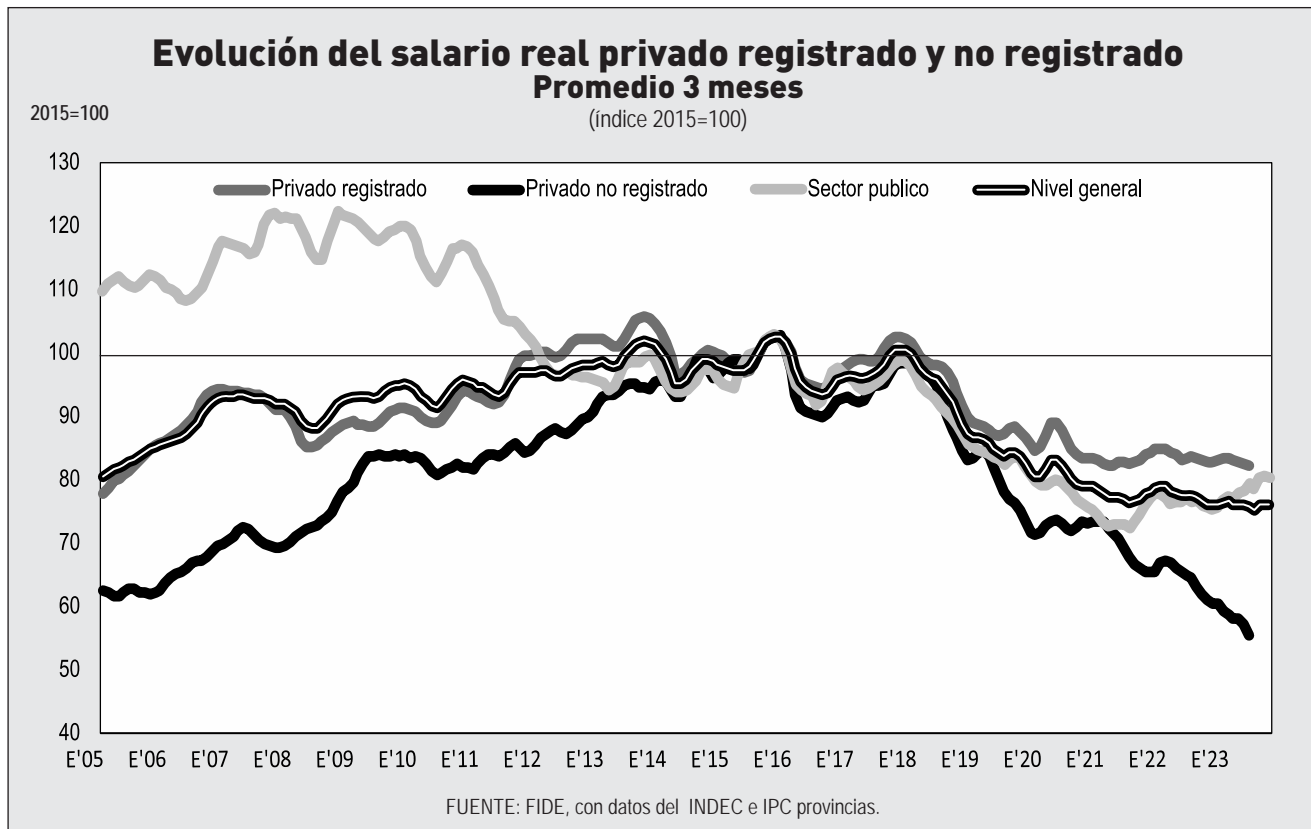
Por lo tanto, se demuestra que en un contexto de inflación alta las negociaciones salariales se vuelven fundamentales para sostener los ingresos y que, para los grupos más empobrecidos, las transferencias estatales fueron fundamentales en ese sentido. El problema está en los grupos medios, que quedan fuera de ambos mecanismos y sus ingresos pierden ante la inflación.

De cara al futuro, es esperable que la situación del

mercado de trabajo empeore. El ajuste cambiario y fiscal tendrá un impacto contractivo e inflacionario que indefectiblemente aumentará la tasa de desempleo y reducirá los ingresos reales.

De cara al futuro, es esperable que la situación del mercado de trabajo empeore. El ajuste cambiario y fiscal tendrá un impacto contractivo e inflacionario que indefectiblemente aumentará la tasa de desempleo y reducirá los ingresos reales.

En el sector de la construcción, que fue el principal impulsor del incremento en los puestos de trabajo post pandemia, ya comenzaron los despidos ante el anuncio del presidente electo de paralizar la obra pública. Respecto a los ingresos, si la aceleración de la inflación no es compensada por las paritarias o a partir de transferencias hacia los trabajadores más vulnerables la situación social puede tornarse angustiante. Los trabajadores informales, que representan cerca del 37% de los asalariados totales, perdieron un 46,7% del poder adquisitivo de sus salarios desde septiembre de 2017 y el margen para tolerar nuevas caídas, si no hay fuentes de compensación, es escaso.



Dolarización sí o no. Costos y beneficios más allá del corto plazo

*“The dollar is our currency,
but it is your problem”.*

John Connally, Secretario del Tesoro (1971)

Lo urgente, lo estructural

El triunfo de La Libertad Avanza puso nuevamente en el centro de la escena la discusión sobre la dolarización en la Argentina. Existen dos planos de análisis muy diferentes para evaluar su implementación. El primero está referido a su lanzamiento inicial: qué cantidad de dólares públicos y privados se necesita, a qué tasa de conversión se haría, qué hacer con los activos y pasivos públicos y privados, tanto en pesos como en dólares, y varios temas puntuales más como, por ejemplo, el rol del sistema financiero en un nuevo contexto sin prestamista de última instancia o cuestiones operativas como en qué plazo se podría poner en circulación la cantidad suficiente de dólares billete sin generar una desmonetización abrupta. El segundo plano, aún más relevante, tiene que ver con el funcionamiento permanente de una dolarización en un país grande y con las características de la Argentina.

Respecto a la primera parte del debate, hay varios trabajos recientes muy interesantes. La literatura ha mostrado que, ante un contexto de escasez de divisas,

Jorge Carrera

CONICET-UNLP-BCRA

los efectos de una dolarización anticipada (anunciada hoy, pero prevista para implementarse en alguna fecha futura) son similares a los de una devaluación discreta en el momento del anuncio, una mayor tasa de devaluación respecto al escenario de no dolarizar y mayores tasas de devaluación e inflación a lo largo del tiempo. En este sentido, distintos trabajos han analizado los inconvenientes y la fuerte caída de ingresos que generaría la dolarización, dada la coyuntura argentina.

En este artículo nos concentraremos en el segundo plano, es decir, la cuestión estructural. Asumiendo que estuvieran resueltas las dificultades para su lanzamiento, o incluso que fuera constitucional su implementación, veremos si la dolarización es conveniente o no para una economía como la nuestra.

En este plano, la teoría de las Areas Monetarias Optimas (AMO) de Mundell, McKinnon, Krugman y otros es el instrumento para realizar el análisis. Esta teoría, en todas sus variantes, es clave para analizar estructuralmente si en una cierta área geográfica es beneficioso fijar el tipo de cambio en forma tradicional o extrema (como sería usar la misma moneda). Por ejemplo, la reciente observación de Krugman sobre la eurización como alternativa a la dolarización para la Argentina es una aplicación algo simplificada de la teoría de las Areas Monetarias Optimas (AMO).

¿Por qué es imprescindible usar este enfoque? Porque la Argentina es una economía de gran tamaño, productivamente diversificada, de ingreso medio, y sería la primera vez que un país de tales dimensiones se plantea resignar su moneda y la política monetaria.

Básicamente, la teoría de las AMO sostiene que, cuanto más alta sea la integración comercial entre dos o más

socios, mayores son los beneficios microeconómicos de abandonar el instrumento devaluatorio respecto a esos socios.

En lo referente al volumen de comercio intra-área como patrón para decidir una unión monetaria, vemos que, en realidad, el comercio con cada una de las tres grandes áreas (dólar, euro, yuan) no es en ningún caso de una relevancia excluyente. Esto significa que, en porcentaje del total, no son valores muy altos (como sería, por ejemplo, el caso del comercio de México con Estados Unidos). Esta sería una pauta inicial para no asociarse a ninguna de esas monedas.

Adicionalmente, versiones más elaboradas de la teoría de las AMO dan mucho énfasis no sólo a la cantidad, sino al tipo de comercio. Si el comercio es predominantemente intrasectorial (exporto e importó el mismo tipo de bienes industriales o servicios), entonces es probable que las economías en cuestión enfrenten los mismos tipos de shocks externos y los países deseen realizar las mismas reacciones de política. Por lo tanto, sería óptimo asociarse. Pero si los países que estudian unirse tienen entre sí comercio predominantemente intersectorial (por ejemplo, uno exporta commodities y el otro, bienes industriales) entonces es probable que se vean afectados por shocks de signo antagónico y las respuestas de política deseadas sean opuestas.

En este sentido, un 15% (en términos del PIB) de comercio entre la Argentina y EE.UU. no es equiparable a un 15% de comercio entre Italia y Francia, o incluso a un 15% de comercio entre México y EE.UU.

La Argentina es una economía de gran tamaño, productivamente diversificada, de ingreso medio, y sería la primera vez que un país de tales dimensiones se plantea resignar su moneda y la política monetaria.

El tipo de comercio principal de nuestro país con las tres principales áreas monetarias está basado en los commodities. Sólo con Brasil y el resto de Latinoamérica hay un cierto comercio intraindustrial. Por lo tanto, bajo esta teoría, dado el relativo bajo nivel de comercio y además el tipo de comercio más bien interindustrial con estas tres principales áreas monetarias, sería relevante mantener la posibilidad de realizar políticas monetarias y cambiarias.

Por otro lado, la teoría de las AMO tiene derivaciones que dan importancia a que existan transferencias fiscales automáticas del centro a las regiones/países del área, como ocurre en Europa, con el fin de compensar shocks negativos en una región. Otros autores plantean que es



muy importante la flexibilidad de precios y salarios y la alta movilidad del factor trabajo de una parte a otra del área para compensar shocks negativos o positivos. Ninguno de estos dos mecanismos que facilitan la implementación de una moneda en común estaría presente en el caso de unirnos a la moneda de EE.UU.

El país (pequeño) que adopte el dólar, euro o yuan debe tener presente que va a flotar al mismo ritmo de la moneda que haya sido elegida para unirse. Por eso se espera o, mejor dicho, se requiere que el ciclo económico del seguidor esté correlacionado con el del líder. O sea, que las economías reciban shocks de similar magnitud y signo.

Dolarización en la actual Arquitectura Financiera Internacional

Dado que la asociación con otra moneda hay que pensarla bajo la Arquitectura Financiera Internacional actual, que desde la caída de Bretton Woods en 1973 es de flotación entre las principales monedas, el país (pequeño) que adopte el dólar, euro o yuan debe tener presente que va a flotar al mismo ritmo de la moneda que haya sido elegida para unirse.

Por eso se espera o, mejor dicho, se requiere que el ciclo económico del seguidor esté correlacionado con el del líder. O sea, que las economías reciban shocks de similar magnitud y signo. Por ejemplo, un shock en

el precio internacional del petróleo impactará sobre un país de manera positiva o negativa dependiendo de si es exportador o importador de dicho commodity.

En un trabajo de hace unos años analizamos para el caso argentino cuál sería el impacto de la dolarización sobre la volatilidad real de la economía. Estudiamos qué efecto habrían tenido cambios en el ciclo y la política monetaria de EE.UU. en la economía argentina y cómo se transmitirían a través de los dos canales principales, el comercial y el financiero.

En dicho trabajo se mostraba también la mayor importancia del canal financiero respecto del canal comercial, y que la correlación en el canal financiero era inestable en la muestra. Por lo tanto, en el contexto del debate dolarizador de fines de los noventa en lo que atañe al criterio de la correlación de los ciclos, no había una relación estable que garantizara que dolarizar (asociarse con EE.UU.) redujese la volatilidad real de la economía.

Siguiendo al líder

En la teoría de base, la decisión de compartir una moneda entre dos o más socios se toma si los beneficios superan los costos, como ocurrió en la Unión Monetaria Europea, que tomó como base esta teoría y la trabajó por décadas. Pero, en casos como el de la Argentina, cuando planteamos el uso de la teoría para analizar si conviene asociarse al dólar, al euro o al yuan, estamos en un contexto diferente, que es el de juegos estratégicos del tipo líder-seguidor.

El país seguidor debe analizar si, por su estructura y dinámica económica, le conviene adoptar la política del país líder ya que, por ejemplo, la FED, el BCE o el PBOC no lo tomarán en cuenta para sus decisiones. O sea, nos asemejamos más a Ecuador o El Salvador uniéndose al dólar que a Italia uniéndose al euro, porque en ese caso Italia es tomada en cuenta en las decisiones del BCE.

Distinto sería (posiblemente) para la toma de decisiones de política monetaria una moneda regional. En un trabajo realizado en 1995 analizamos opciones en un área asimétrica de tres países (tipo Argentina, Brasil y EE.UU.). En dicho estudio se desarrolla un modelo de área para tres países que dan la misma preferencia a la estabilidad de precios y al sector externo, y se muestra que la existencia de una asimetría (por ejemplo, que el país grande no recibe efectos derrame importantes de los otros dos países más pequeños) puede generar que

Comercio internacional intra-Unión Europea y bilateral Argentina-Estados Unidos

(en miles millones de dólares y porcentajes)

	2022	
	Dólares	Participación sobre el total
Intra - Unión Europea	\$ 4.458,5	62,2%
Argentina - EE.UU.		
Exportaciones	\$ 6,7	7,6%
Importaciones	\$ 10,3	12,7%

Nota: Se usó tipo de cambio promedio anual USD/EUR = 1,053
FUENTE: FIDE con datos del INDEC y EUROSTAT.

la política monetaria contracíclica del país grande sea contraria a la deseada por los países más pequeños. A estos dos países les conviene mantener una política monetaria común pero independiente del jugador grande. Sobre todo, suponiendo que la elección de política monetaria del BC del país grande no tomará en cuenta la función de preferencias de los otros países.

En un trabajo de 2004 se estudia la correlación de largo plazo de las principales variables macro del Mercosur y luego se presenta un modelo de equilibrio general computado aplicado al Mercosur y se prueban diferentes combinaciones de régimen cambiario entre los socios y con el resto del mundo. Los resultados reflejan que la opción más favorable es mantener el tipo de cambio flotante del área Mercosur respecto al resto del mundo.

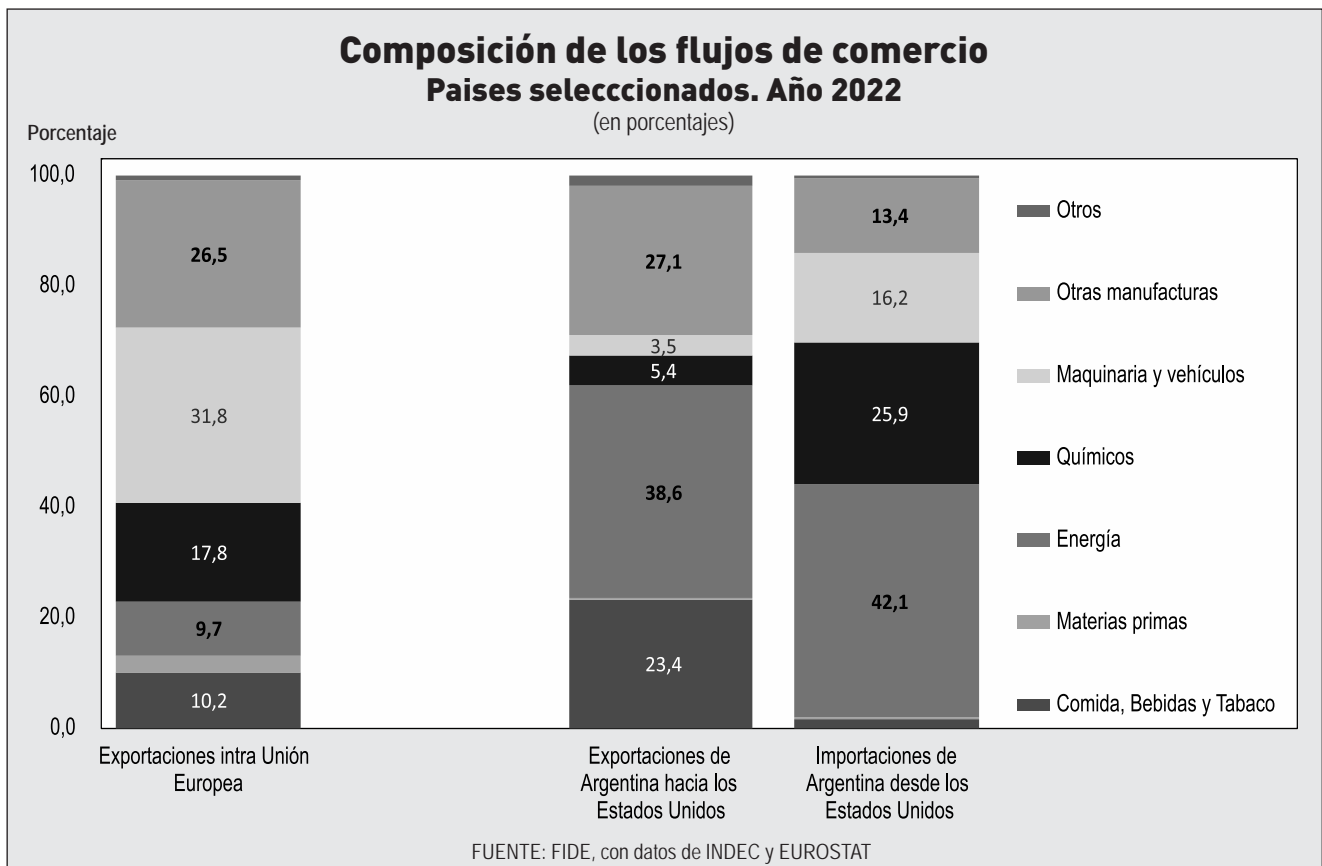
En otro orden, vale destacar que, en el caso de una dolarización unilateral con EE.UU., estaría faltando un elemento clave para lograr una unión monetaria exitosa: la existencia de transferencias fiscales compensatorias entre jurisdicciones para enfrentar eventuales shocks negativos en una de las partes de la unión. O sea, a diferencia de lo que ocurre en la UE, el Tesoro de EE.UU. no daría a un país que se dolariza una transferencia para compensar, por ejemplo, una sequía. En las áreas monetarias exito-

sas estas compensaciones son semiautomáticas.

Asimismo, otro factor que facilita el éxito de una unión monetaria es que haya alta movilidad del trabajo y el capital entre las partes para compensar distintos tipos de shock. Parece también improbable que EE.UU. relaje su política migratoria con países que se dolarizan.

La decisión de compartir una moneda entre dos o más socios se toma si los beneficios superan los costos, como ocurrió en la Unión Monetaria Europea. Como país, nos asemejamos más a Ecuador o El Salvador uniéndose al dólar que a Italia uniéndose al euro, porque en ese caso Italia es tomada en cuenta en las decisiones del BCE.

En resumen, el liderazgo que parece dispuesto a ejercer EE.UU. en una dolarización como la que se plantea en la discusión pública es muy distinto al que tuvo Alemania para lograr la unión monetaria con el euro. Estados Unidos públicamente muestra una absoluta indiferencia respecto a promover procesos de dolarización.



Dolarización y exportación de commodities

La teoría de las AMO da gran importancia al volumen total y al tipo de comercio que hay entre los países que se “asocian”. En este sentido, un caso especial lo plantea aquél en el que el país que adopta la dolarización tiene su comercio basado principalmente en los commodities.

La Argentina es un productor de commodities y está claro que esto se va a potenciar en varios productos (gas, petróleo, litio, agricultura, etc.) a partir de 2024 a niveles no suficientemente internalizados en las expectativas sobre la macro de nuestro país.

En varios trabajos hemos evidenciado que la relación de las commodities con el dólar es directa por varias razones (más allá de que el precio internacional se fija en dólares). Está probado que una suba de tasas de la FED como reacción a un cierto momento del ciclo de EE.UU. implica una apreciación del dólar global y precios de commodities más bajos.

Los países productores de commodities son receptores pasivos de shocks externos y en el caso de estar dolarizados y abiertos financieramente no contarían con instrumentos cambiarios para absorberlos.

Un shock en el centro financiero (por ejemplo, una suba de tasas de la FED) se transmite por el canal comercial y por el financiero hacia la periferia. El punto clave del trabajo es que se encuentran fuertes diferencias entre exportadores e importadores netos de commodities.

Los países que son exportadores netos de commodities son los que soportan una mayor volatilidad de la cuenta corriente, del PIB y del tipo de cambio real observado y de equilibrio porque, en su caso, los canales financiero y comercial están correlacionados positivamente y se retroalimentan. Esto no ocurre en los importadores netos de commodities.

Si tomamos en cuenta los resultados de estos trabajos, vemos que los precios de los commodities (y la economía de quienes los exportan) son muy dependientes de lo que ocurre en el centro financiero global, especialmente en EE.UU. Si la FED sube la tasa de interés por motivos domésticos, los países productores de commodities ven caer el precio de sus exportaciones y viceversa si la FED reduce la tasa de política. Estos países son receptores

pasivos de shocks externos y en el caso de estar dolarizados y abiertos financieramente no contarían con instrumentos cambiarios para absorberlos.

Fijar el tipo de cambio requiere, en ese caso, una fuerte acumulación previa de activos externos en las reservas o en fondos soberanos, una flexibilidad muy grande hacia la baja de los precios nominales (entre ellos, principalmente el salario) y, complementariamente, una política fiscal muy flexible para compensar los shocks aumentando o reduciendo el balance fiscal. Otra alternativa también muy usada en los países productores de hidrocarburos o minerales es tener un cierto control estatal de la producción de commodities con poder compensatorio (Aramco, Equinor, Codelco, etc.).

Los productores de commodities exitosos en su fijación cambiaria son Arabia Saudita, países del Golfo y muchos de los productores petroleros. Los que son flotadores exitosos son Chile, Perú, Colombia y Australia, porque pueden usar el tipo de cambio para compensar los shocks en el precio de los commodities que exportan. Otro caso similar es el de Noruega, que luego de muchos años de fijación pasó a tener tipo de cambio flotante. El mensaje es que, si los productores de commodities implementan un régimen de tipo de cambio fijo o dolarizan, deben contar con otros buffers para enfrentar los shocks.

Dolarización e inflación

Ahora bien, el corazón de la teoría de las AMO está pensado para analizar su impacto en la economía real y el sentido de perder instrumentos de política económica. En la Argentina, sin embargo, el uso de la unión monetaria vía fijación cambiaria con otra moneda o adopción de la moneda de un tercero tiene otro fin prioritario, que es “importar” una política antiinflacionaria.

De hecho, una estabilización nominal sostenible es algo que en nuestro país no se pudo generar desde 1970 en adelante. Por lo tanto, el *trade-off* de adoptar la dolarización es entre los “beneficios” antiinflacionarios de la dolarización y los costos en la economía real.

Siguiendo el marco teórico de las AMO, si no existiera un problema estructural de inflación, un país como la Argentina no debería ni pensar en una fijación cambiaria extrema con un país tan diferente como lo es Estados Unidos.

En nuestro país, el uso de una fijación cambiaria con el dólar para reducir, eliminar o amortiguar la inflación

se usó en diversas oportunidades. En todos los casos la fijación estuvo, o no, complementada por: 1) Diversos grados de devaluación inicial; 2) Distintas estrategias de fijación en el tiempo (fijo sin límite temporal, tablita, crawl, etc.); 3) Diferentes niveles de credibilidad inicial del anuncio o programa; 4) Disímiles niveles iniciales de reservas; 5) Variedad de niveles de déficit o superávit en la cta. cte.; 6) Distintos niveles de controles de capitales; 7) Variados grados y persistencia del ajuste fiscal; 8) Diferentes niveles de contracción monetaria, sean vía tasa de interés o agregados, y 9) Heterogéneas intensidades del apoyo político al programa de fijación.

Una dolarización apunta a ser una fijación que además de atender estos aspectos genere una credibilidad inicial alta a causa de su alta irreversibilidad. O sea, ponerse esposas en las manos y tirar la llave para no liberarse nunca más.

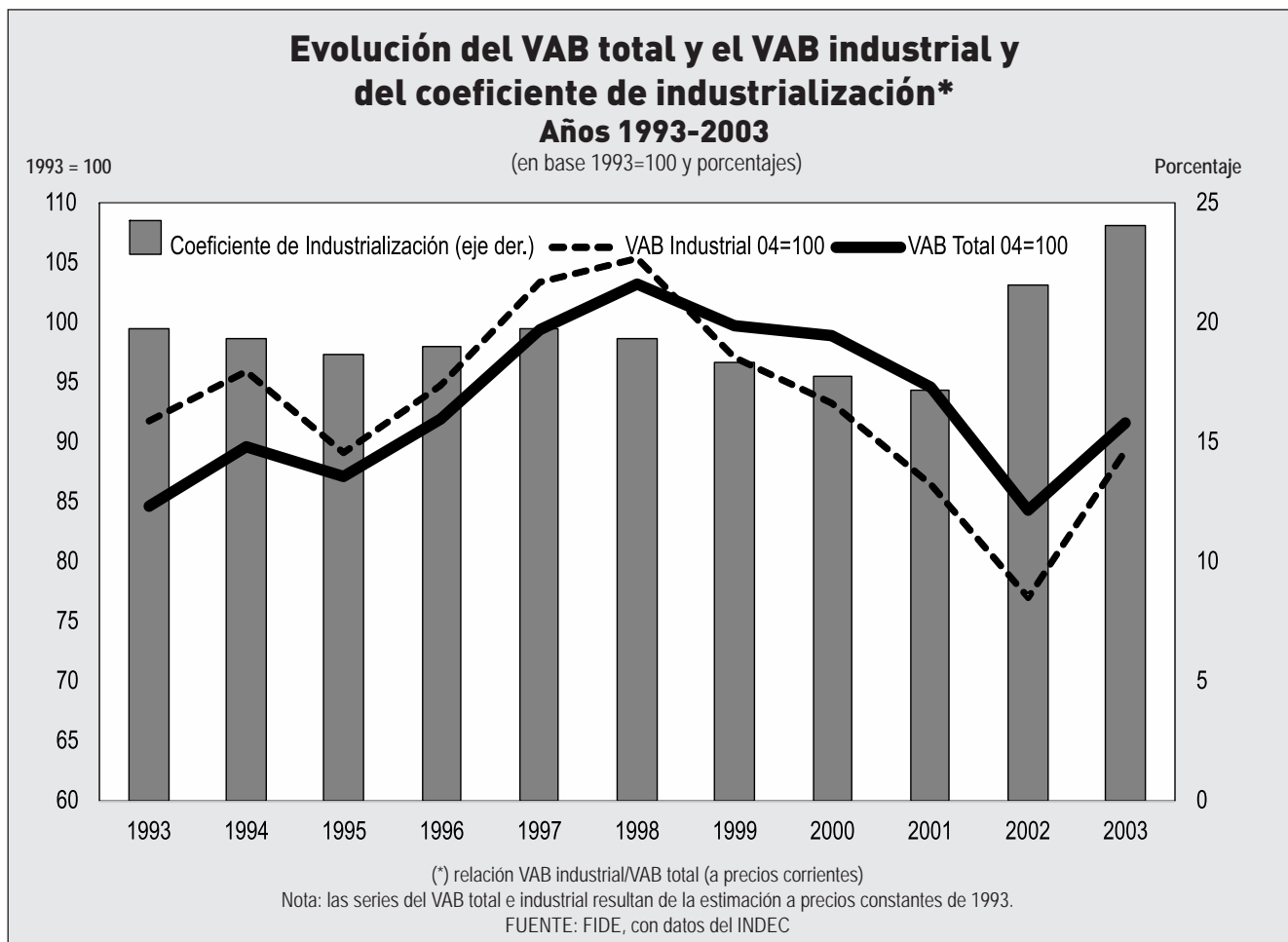
La segunda es la vencida: Convertibilidad y dolarización

Ahora bien, la fijación cambiaria creíble e irreversible

ya se probó con la Convertibilidad y no funcionó como régimen permanente (bajó la inflación rápido, pero al costo de llevar al país a un colapso económico y social cercano a la desintegración nacional). Pasamos, de ser presentados como un modelo a imitar hasta 1998, a una situación terminal en 2001.

El tema es que, como explica la literatura, las estabilizaciones basadas en fijaciones cambiarias, lejos de pasar por un período de "sacrificio" recesivo, pueden generar un período inicial de auge que, ayudado por un afortunado contexto externo como fue el de la Convertibilidad, logran un consenso sobre que se ha encontrado el modelo correcto.

La dolarización comparte con la experiencia argentina de la última Convertibilidad una parte importante de sus características y funcionamiento, pero es más extrema, dado que pretende poner aún más énfasis en la irreversibilidad del proceso de fijación. Esto es importante ya que, como se vio en la Convertibilidad, salir de la misma implicó corralitos, la creación de cuasimonedas, blindajes externos, emisión de bonos



compensadores, salvataje de bancos, pesificaciones asimétricas, defaults, lo cual no fue una operación social, económica y política simple. De hecho, muchos daños asociados a la Convertibilidad y a su explosión fueron irreversibles.

La Convertibilidad es el mejor ejemplo de por qué, al margen del potencial efecto en reducir la inflación que puede tener una fijación cambiaria extrema, al no cumplir con los postulados de la AMO y ser inconsistente con el funcionamiento de la moderna AFI, ese esquema está destinado al fracaso. Sin embargo, es adecuado preguntarse por qué duró tanto.

La dolarización comparte con la experiencia argentina de la última Convertibilidad una parte importante de sus características y funcionamiento, pero es más extrema, dado que pretende poner aún más énfasis en la irreversibilidad del proceso de fijación.

El punto es que la Convertibilidad tuvo una suma de eventos favorables externos: bajas tasas de interés en EE.UU., apetito por el riesgo y flujos al nuevo mundo llamado emergente, un período de dólar débil respecto a las demás divisas del mundo y la profundización del Mercosur en un contexto de apreciación real de la moneda brasileña, que facilitaron una cierta competitividad externa del peso. Adicionalmente, se implementó un programa de privatizaciones que inicialmente redujo el déficit junto con múltiples reformas estructurales para hacer flexible la economía frente a shocks externos, y por la baja inflación y el bimonetarismo se produjo un desarrollo nunca visto del mercado de crédito.

Ese programa de privatizaciones masivas fue el uso de un stock de capital estatal acumulado por la sociedad a lo largo de décadas, que fue vendido en muy malas condiciones y por el que se obtuvo una cantidad de dólares relativamente baja (35.000 millones aproximadamente). El contexto era pésimo para privatizar por el tipo de cambio devaluado, la crisis hiperinflacionaria y descontrol macro, pero, dado el mal funcionamiento de muchas empresas públicas, tuvo cierto consenso social sumado a trucos como la participación de los trabajadores, que luego se diluyó.

En la actualidad, cuando se propone usar bonos del

Gobierno en el Banco Central y ANSeS para financiar la dolarización, se está queriendo hacer un esquema similar de obtención instantánea de un fondeo inicial, pero con mucha menos potencia, por el tipo de activos. Estas privatizaciones en la Convertibilidad aumentaron las reservas, pero sólo atenuaron el déficit fiscal unos años y luego generaron reacciones negativas.

Cuando el contexto externo cambió con la suba de tasas, se apreció el dólar global y EE.UU. pasó a ser el “comprador de última instancia”, se inició una secuencia de crisis en Asia, Rusia, Brasil y otros países, entre ellos la Argentina. Sucede que, a diferencia del resto, nuestro país tenía pocas herramientas para enfrentar el contexto adverso. El esfuerzo de depreciar en forma deflacionaria con desocupación que bajara los salarios nominales fue notable, pero insuficiente. En un contexto de monetarismo con absoluta equivalencia dólar-peso y con plena movilidad de capitales, el colapso fue inevitable.

Por usar ese atajo para bajar la inflación, ya una vez caímos en un abismo enorme, que nos dejó desocupación récord, exclusión de sectores sociales completos que en muchos casos fue permanente, salto en la desigualdad y pobreza, destrucción del ahorro privado y alto endeudamiento externo. No deberíamos repetir el mismo error.

La demora en salir del esquema está asociada con la trampa política a la que ese tipo de regímenes puede someter al sistema democrático, sobre todo cuando se vive lo que llamé el “*purchasing power illusion effect*”. Puede haber un consenso técnico de que es necesario salir, pero dada la distribución asimétrica de costos (concentrados en los sectores perjudicados o excluidos) y el efecto balsámico que tienen las apreciaciones cambiarias, no se logra consenso político y electoral para salir a tiempo.

Como reflexión final, vale decir que, por usar ese atajo para bajar la inflación, ya una vez caímos en un abismo enorme, que nos dejó desocupación récord, exclusión de sectores sociales completos que en muchos casos fue permanente, salto en la desigualdad y pobreza, destrucción del ahorro privado y alto endeudamiento externo. No deberíamos repetir el mismo error.

Adherite a los Servicios de Cobranza Nación

Administrá y centralizá el cobro de las prestaciones de tu empresa con los servicios más convenientes y comisiones diferenciales.

- > Publicación de deuda.
- > Recaudación con boleta.
- > Débitos en cajas de ahorro/cuentas corrientes.
- > Recaudación por canales electrónicos.

> CONOCÉ MÁS



bna.com.ar
0810 666 4444

Seguinos en     





¡REVIVÍ LA PASIÓN DEL MUNDIAL, COMPRÁ LA COLECCIÓN ENTERA!



COLECCIÓN FILATÉLICA DE LA SELECCIÓN ARGENTINA

¡Conseguí la tuya!



www.correocompras.com.ar



La desigualdad de la riqueza mundial

Según datos del “Informe de Riqueza Mundial 2023” elaborado por el *Credit Suisse*, **en 2022 la riqueza global neta de los hogares cayó por primera vez desde la crisis financiera mundial del año 2008**. La riqueza global fue de 454,4 billones de dólares a fines de 2022, un 2,4% menor que un año atrás. Esta baja se explica principalmente por la apreciación del dólar frente a otras monedas y la caída en el precio de los activos financieros a lo largo y ancho del mundo. Dado que la riqueza está medida en dólares, la apreciación de esta moneda reduce el valor de todos los activos que están valuados en otra moneda.

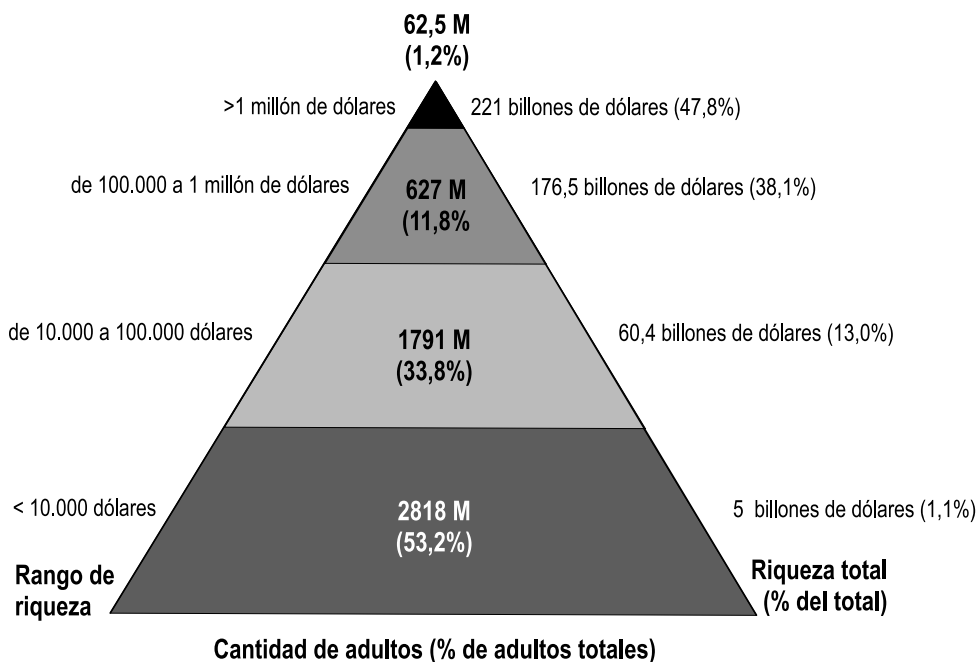
La apreciación del dólar y la caída del precio de los activos financieros tienen causas comunes. La apreciación del dólar se explica por el aumento de la tasa de interés de los Estados Unidos, las mayores turbulencias financieras ante la incertidumbre que generó la guerra entre Rusia y Ucrania y el hecho de que la mayor economía del mundo se vio menos afectada que las economías europeas por la crisis energética que desató la guerra. En este escenario,

los inversores tienden a buscar refugio en los bonos del Tesoro de los Estados Unidos, considerados activos libres de riesgo, para lo cual se deshacen de otras monedas y adquieren la divisa estadounidense.

La migración hacia activos seguros de renta fija generada por el aumento de las tasas de interés y la mayor incertidumbre global tuvo un impacto negativo en el precio de activos financieros de renta variable considerados más riesgosos, como las acciones, que por lo tanto fueron los que más contribuyeron a la disminución de la riqueza mundial. Según el *Credit Suisse*, la riqueza financiera cayó un 8% en 2022, mientras que la riqueza no financiera creció un 2%, por la mayor resiliencia en el precio de los activos no financieros, como los inmuebles.

La caída en las principales bolsas del mundo en el año 2022 fue la más pronunciada desde la crisis de 2008. A modo de ejemplo, el índice tecnológico NASDAQ cayó un 33%; el S&P 500, el más representativo de Wall Street,

Pirámide de la riqueza mundial. Año 2021



FUENTE: FIDE, con datos del *Credit Suisse*

perdió un 19%, el DAX de Alemania bajó un 12% y el CAC 40 de Francia descendió un 10%. La caída de la riqueza financiera contrasta con un crecimiento del PIB mundial del 3,4% en 2022. La separación entre la esfera productiva y la financiera es uno de los rasgos principales de la financierización que caracteriza al capitalismo moderno. Pese a la caída de la riqueza financiera en 2022, el 51,1% de la riqueza mundial corresponde a activos financieros, según el *Credit Suisse*.

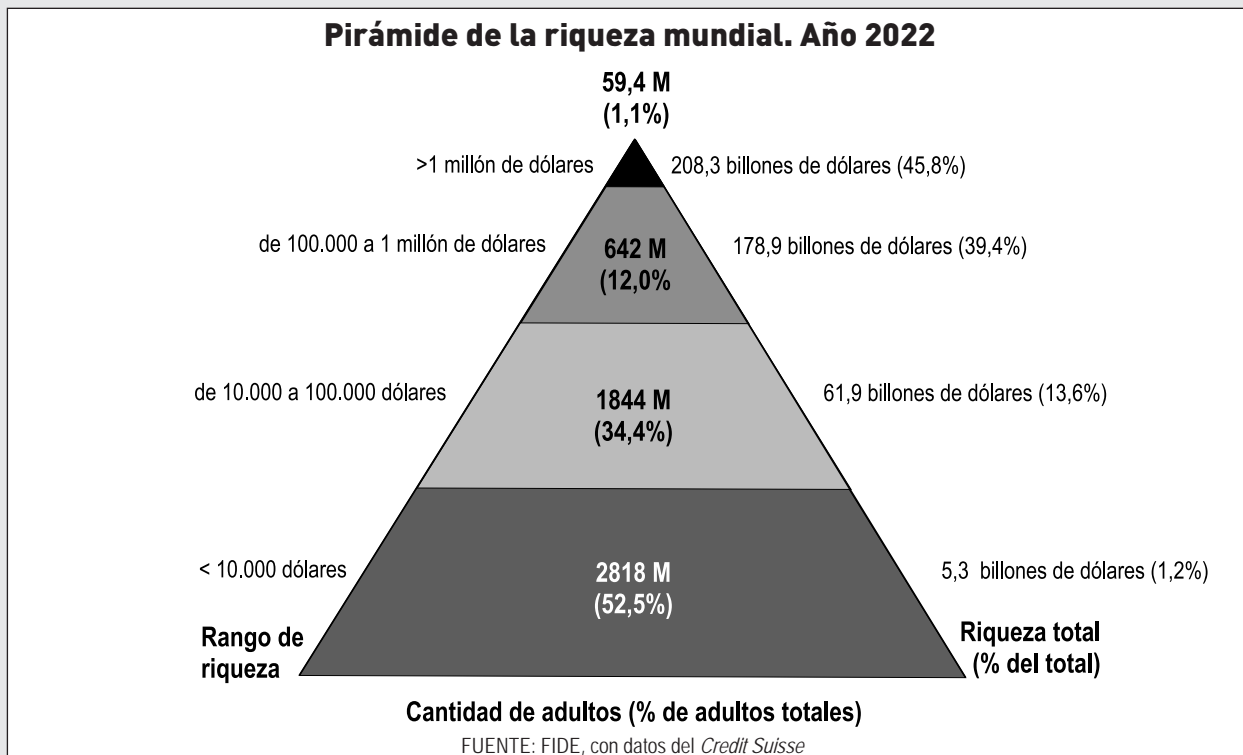
A nivel regional, las mayores pérdidas se evidenciaron en los países desarrollados, con Estados Unidos y Europa a la cabeza, y en menor medida Asia. **Latinoamérica fue la única región en la cual aumentó la riqueza**, aunque esto se explica en buena medida por una apreciación promedio del 6% de sus monedas frente al dólar, a contramano de lo que ocurrió con la mayoría de las monedas del mundo.

Además de la caída en la riqueza mundial, la desigualdad también disminuyó en 2022, ya que cayó la cantidad de millonarios y la porción de la riqueza que acaparan. La cantidad de personas adultas con más de un millón de dólares pasó de 62,5 millones en 2021 (1,2% de la población adulta total) a 59,4 millones en 2022 (1,1% del total); y la riqueza que atesora ese grupo selecto cayó del 47,8% al 45,8% de la riqueza mundial de la mano de la disminución en la riqueza financiera, pues los millonarios son los principales inversores financieros y, por lo tanto, se vieron más afectados por la disminución en el precio de este tipo de activos.

También se redujo la proporción de la población que posee una riqueza inferior a los 10 mil dólares, al pasar del 53,2% al 52,5% del total y el porcentaje de la riqueza que acumula este grupo creció del 1,1% al 1,2% de la riqueza total. El peso que perdieron los segmentos de mayor y menor riqueza lo ganó principalmente el estrato de riqueza media. El porcentaje de la población que posee entre 10 mil y 100 mil dólares pasó del 33,8% al 34,4% del total y la porción de la riqueza en su poder creció del 13% al 13,6%.

La disminución de la desigualdad en la distribución personal del ingreso (flujo en un período de tiempo dado) y la riqueza (stock acumulado) es un fenómeno que viene materializándose de manera casi interrumpida a lo largo del siglo XXI, impulsado por el mayor crecimiento relativo de las economías emergentes, con China a la cabeza. Sin embargo, **la situación continúa siendo sumamente desigual. El 1% de las personas más ricas posee el 45% de la riqueza total y el 10% más rico acapara el 81%, mientras que la mitad más pobre de la población ni siquiera alcanza al 1% de la riqueza global.**

Según las proyecciones del *Credit Suisse*, la riqueza global se incrementará un 38% en los próximos cinco años, impulsada por las economías de ingreso medio. Esto contribuiría a continuar en la senda de la disminución de la desigualdad, pero para que la misma lo haga a niveles tolerables se requieren acciones coordinadas a nivel mundial que garanticen la inclusión de miles de millones de personas que hoy continúan viviendo en la pobreza y la marginalidad.



Becha salarial de género: de qué está hecha y cómo se deshace

La economía feminista crece globalmente desde hace más de 50 años como disciplina que plantea una fuerte crítica a la economía tradicional y un aporte científico y de disputa material a la agenda feminista. El reciente otorgamiento del premio Nobel a la economista Claudia Goldin por sus investigaciones sobre brecha salarial es una muestra de la sólida construcción teórica y del estadió del campo de producciones académicas.

Sin embargo, frente al avance e institucionalización de esta agenda, ha crecido también la reacción a las transformaciones pendientes que ella visibiliza. En este marco, se difunden discursos que tienden a negar la existencia de la brecha salarial y los fenómenos que explican tal circunstancia en el ámbito laboral. Es por ello que este artículo se propone hacer un breve racconto de las causas sistémicas que provocan la brecha salarial, así como de las políticas que se están llevando adelante en la Argentina para reducirla.

Los mercados nunca fueron ni serán “perfectos”. Incorporar la perspectiva de género y diversidad para reflexionar sobre lo que ocurre en el mundo del trabajo nos permite identificar que allí, al igual que en los diversos ámbitos sociales, las personas reproducen desigualdades que son estructurales y han sido construidas cultural, política y socialmente a lo largo de los años. Desde hace siglos, mujeres y diversidades acceden, permanecen y se

Lucía Cirimi
Economista (UBA) y Magister en estudios del desarrollo (ISS-EUR), integrante del colectivo Paridad en la Macro

Rocío Lafuente Duarte
Socióloga (UBA), miembro del Centro de Estudios para el Desarrollo Nacional ATENEA

desarrollan en el trabajo de forma diferente a como lo hacen los varones.

Estas diferencias tienen su origen en la existencia de un sistema social patriarcal que establece determinadas relaciones de poder en las que los varones, cis, heterosexuales, blancos, de clase media/alta son los sujetos que ocupan las posiciones socialmente privilegiadas. Todas las personas que se corren de este “tipo ideal de varón” experimentan diferentes desventajas que atraviesan sus vidas cotidianas. La brecha salarial de género es un componente relevante de la desigualdad en el mundo del trabajo y se relaciona directamente con el fenómeno de feminización de la pobreza.

La brecha en los cuidados antecede a la brecha salarial

La brecha salarial es la “punta del iceberg”, la parte visible de la desigualdad, pero tanto para explicarla como para eliminarla, necesitamos primero hablar de la brecha en el trabajo de cuidados no remunerado. En todo el mundo, y en la Argentina también, las mujeres dedican gran parte de su día a realizar tareas de cuidado no remuneradas: planchar, cocinar, llevar a los niños a la escuela, cuidar de las personas mayores de la familia, etc.

Esta tarea no fue considerada por la teoría económica como un trabajo, y ello se observa en la práctica en el sistema de cuentas nacionales: el trabajo doméstico no remunerado no se cuenta en el Producto Interno Bruto, las amas de casa son consideradas “inactivas” para las estadísticas laborales y las políticas de transferencia hacia

ellas se nombran como “no contributivas”.

En todo el mundo, y en la Argentina también, las mujeres dedican gran parte de su día a realizar tareas de cuidado no remuneradas: planchar, cocinar, llevar a los niños a la escuela, cuidar de las personas mayores de la familia, etc.

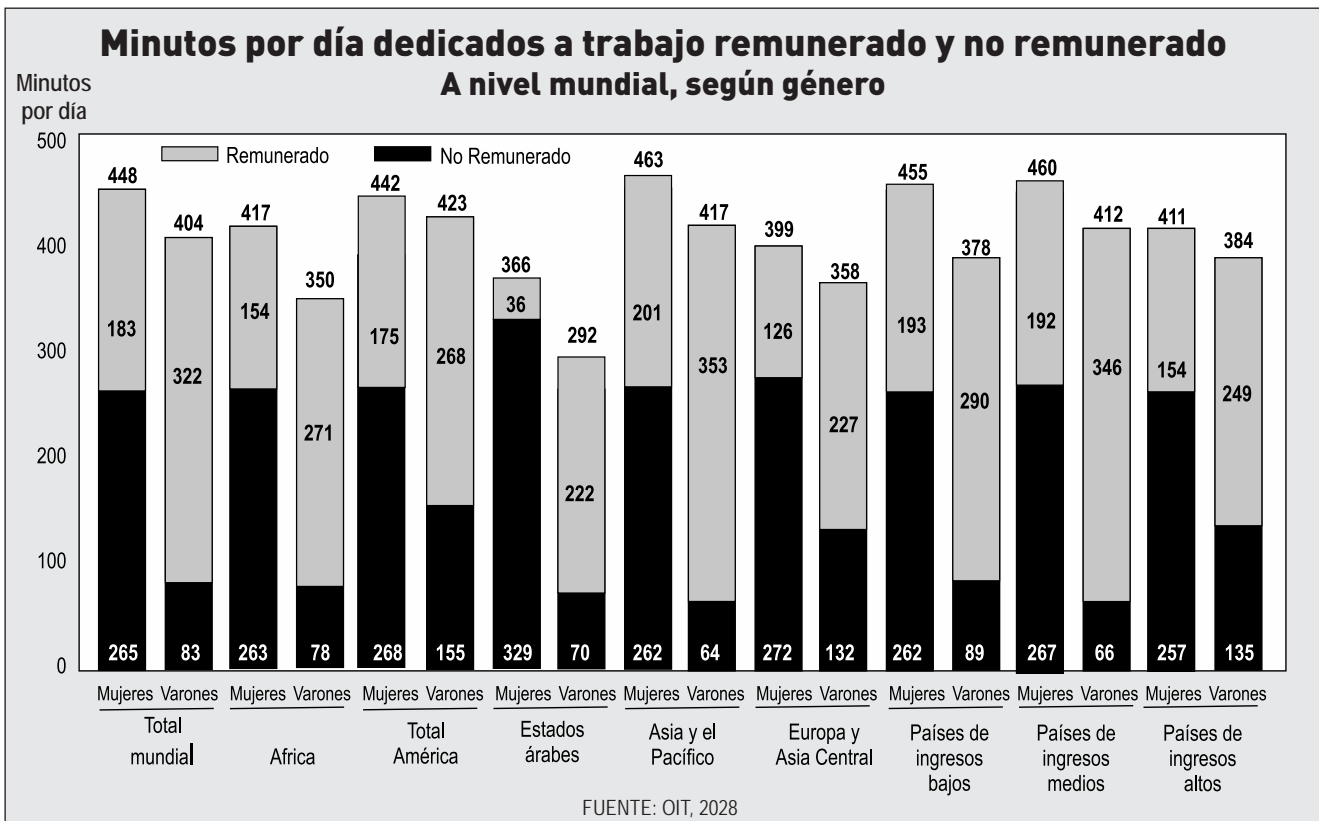
Todo es parte del estereotipo construido en torno al “amor” por el cual las mujeres “naturalmente” realizarían estas tareas. De esta forma, la organización social del cuidado en el sistema capitalista y urbano queda delegada en la familia y, dentro de ella, en las mujeres de esa familia. Esta delegación es riesgosa para quienes requieren cuidados –pues deja en la capacidad económica y en la magnitud de los vínculos familiares en los que se nace, la suerte de la calidad del cuidado recibido–, pero también para quienes dan esos cuidados. Las mujeres que se encargan de estas tareas de cuidado no remuneradas tienen menos horas disponibles del día para dedicarse a trabajos remunerados. Ello explica la desigual tasa de actividad de mujeres y varones (21

puntos porcentuales de diferencia promedio en la Argentina).

En efecto, la presencia de personas menores en el hogar es un elemento que parece tener influencia en la actividad tanto de mujeres como de varones, pero opera de manera diferente en unas y otros. En el caso de las mujeres, la tasa de actividad baja a medida que aumenta la cantidad de menores presentes en el hogar, mientras que para los varones ocurre lo contrario.

¿Qué es la brecha salarial de género y cómo se explica?

La brecha salarial de género pone de manifiesto la diferencia que existe entre los ingresos laborales de las mujeres y los ingresos laborales de los varones. Es un indicador sintético que muestra de forma muy concreta una de las caras de la desigualdad de género en el mundo del trabajo. La brecha salarial de género existe, la brecha de ingresos de la ocupación principal según género se mantiene por encima de los 20 puntos porcentuales desde hace dos décadas –desde cuando se mide–, encontrándose hoy en torno al 27%. Este porcentaje significa que en promedio las mujeres argentinas perciben poco menos de tres cuartas partes de los ingresos que obtienen los varones.



Esta información indica que la brecha salarial es un problema que constituye una desigualdad estructural en nuestra sociedad. Es tan estructural que, según el informe mundial sobre salarios 2022-2023 de la OIT, la crisis del COVID 19 no tuvo prácticamente repercusiones sobre la brecha salarial de género.

Factores que explican la brecha salarial de género

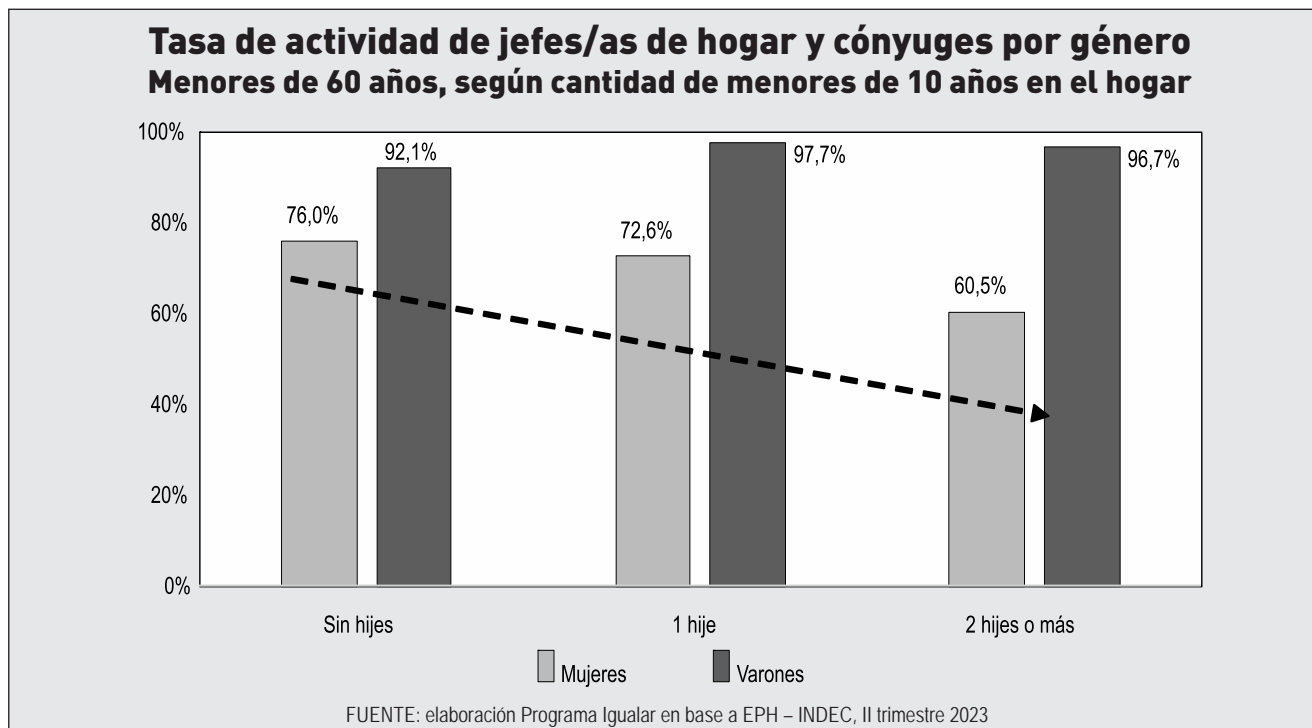
La explicación de la brecha se compone de un conjunto de factores que dan como resultado esa diferencia salarial que se observa entre los géneros. La brecha salarial se relaciona con las diferencias en el uso y disponibilidad del tiempo entre los géneros –por el tiempo dedicado a cuidados–, así como con la desigual inserción laboral en los distintos sectores de la economía y en el acceso a los puestos jerárquicos y de toma de decisiones dentro de los espacios de trabajo.

En primer lugar, como ya se mencionó, la **diferencia en la participación en el mundo del trabajo**. Aquí es central considerar cuestiones como el acceso y la permanencia en el trabajo, el tiempo dedicado al mismo y la calidad del trabajo. Entre aquellas mujeres que logran acceder al empleo, se registra una mayor tasa de subocupación que en los varones (en promedio, las mujeres tienen 5 puntos más que los varones); esto implica que enfrentan mayores dificultades para trabajar una jornada completa

por los cuidados. Además, las mujeres registran una mayor tasa de desocupación, es decir que, con más frecuencia que los varones, buscan un trabajo y no lo consiguen (en promedio, tienen 2 puntos porcentuales más de desempleo que los varones). Operan aquí los estereotipos de género que hacen que empleadores discriminen a las mujeres y prefieran varones, ya que las primeras “en algún momento de su carrera privilegiarán sus responsabilidades de cuidado”.

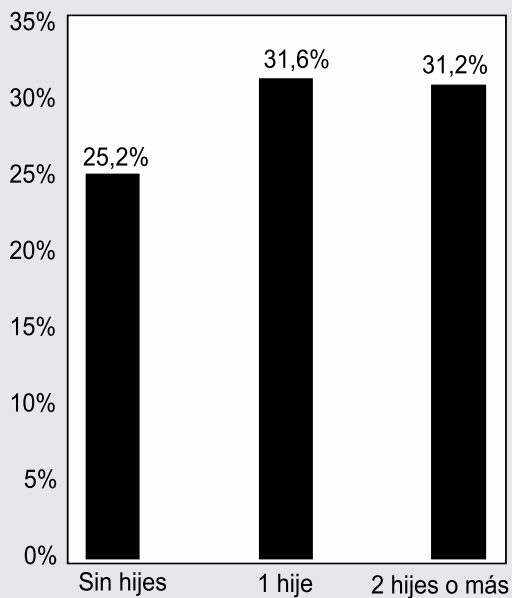
La brecha de ingresos de la ocupación principal según género se mantiene por encima de los 20 puntos porcentuales desde hace dos décadas. En promedio las mujeres argentinas perciben poco menos de tres cuartas partes de los ingresos que obtienen los varones.

Todo este primer grupo de factores tiene efectos concretos en el número final de los ingresos que perciben las mujeres. A saber, si se le dedica menos tiempo al trabajo remunerado (32 hs semanales mujeres versus 43 hs semanales varones en promedio) es probable que los ingresos percibidos sean menores. Esta tendencia al subempleo de las mujeres frente a la presencia de una mayor cantidad de personas menores en el hogar encuentra también correlato en la brecha salarial. Como se observa en el primer gráfico de la siguiente página, la



brecha salarial de género se amplía notablemente con la presencia de personas menores en los hogares, es decir, frente al incremento en la demanda de cuidados.

Brecha de ingresos por ocupación principal de jefes/as de hogar y cónyuges por género Menores de 60 años, según cantidad de menores de 10 años en el hogar



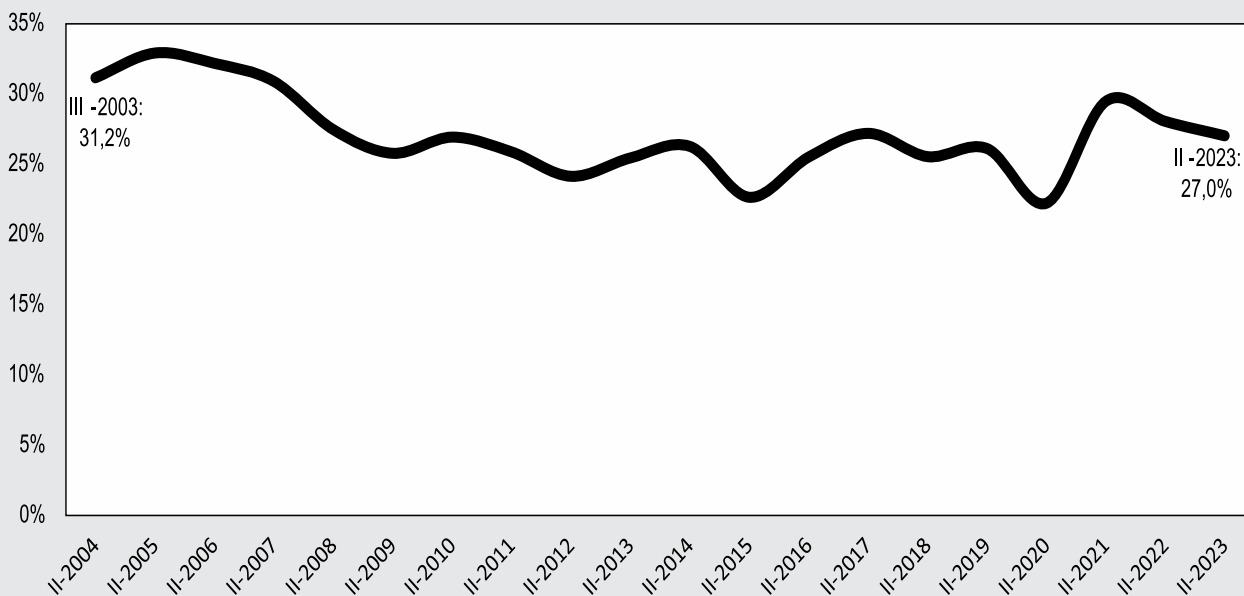
FUENTE: EPH-INDEC, segundo trimestre de 2023.

En segundo lugar, el **fenómeno de segregación horizontal o paredes de cristal** que atraviesa a todo el mundo del trabajo argentino. Esto refiere a la inserción laboral diferenciada de mujeres y varones en los distintos sectores de actividad económica. Este fenómeno responde a la existencia de estereotipos de género según los cuales existen “*trabajos de mujeres*” y “*trabajos de varones*”. Como consecuencia, las mujeres se insertan laboralmente en actividades que se parecen al trabajo no remunerado de cuidados, y que corresponden a los sectores de actividad menos valorados social y económicamente y, por lo tanto, con menor remuneración y registración.

Las mujeres son mayoría en el trabajo de casa particulares, en la educación y en la salud. En el otro extremo, los varones se insertan en sectores como la industria, la minería, la energía y el transporte. Los salarios del sector de casas particulares son de los más bajos de la economía y los más informales, siendo que además un salario de un trabajador minero equivale a 12 salarios de una trabajadora de casas particulares.

En relación con los sectores y con la subocupación horaria, tiene en las mujeres también mayor incidencia la informalidad laboral, lo cual implica que acceden en mayor medida que los varones a trabajos sin derechos laborales garantizados, como lo son las vacaciones pagas, la licencia por enfermedad, el aporte jubilatorio, etc. Si

Evolución de la brecha de ingresos de la ocupación principal por géneros



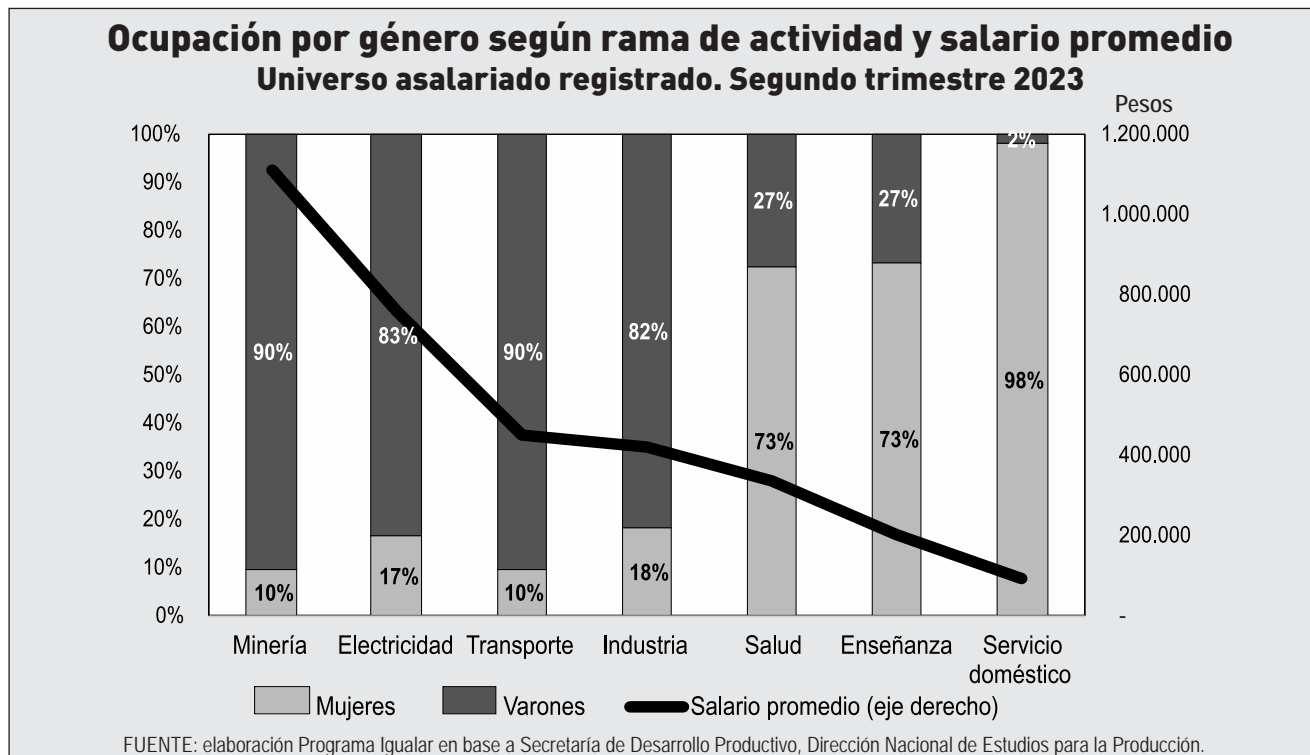
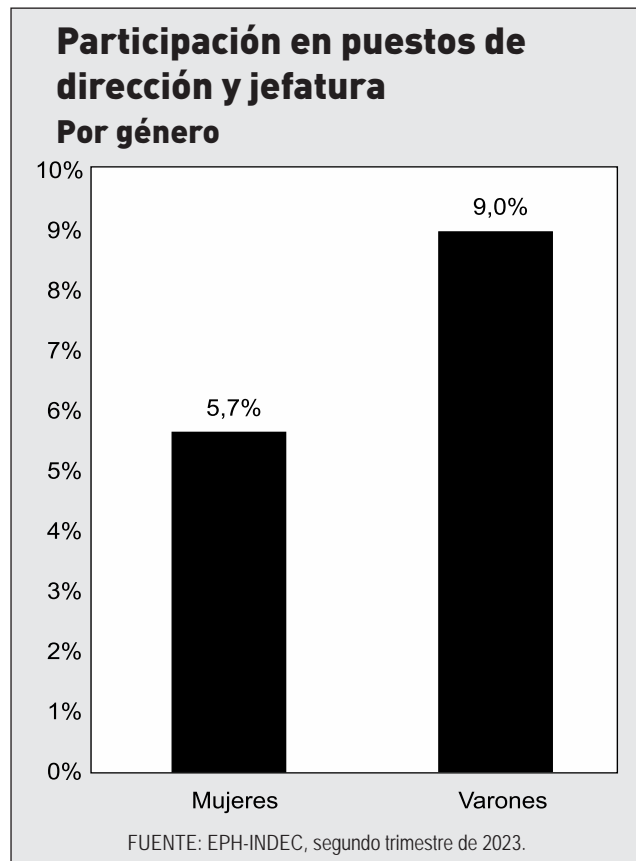
FUENTE: EPH INDEC

se accede con mayor frecuencia a trabajos informales, también esta situación redundará en un menor nivel de ingresos, puesto que se encuentran desarticulados los mecanismos formales de negociación colectiva que fijan los pisos salariales del conjunto de personas trabajadoras.

Tercero, otra parte de la brecha es explicada por el **fenómeno de segregación vertical o techo de cristal**, que implica que las mujeres enfrentan mayores obstáculos para acceder a puestos jerárquicos y de toma de decisiones en el mundo del trabajo. Solo el 5,7% de las mujeres ocupadas están en cargos de dirección o jefatura, mientras que en el caso de los varones el valor es bastante más alto. Según el informe de KPMG del año 2022, en “las 1000 empresas que más venden” sólo el 16% de las personas miembros de directorios empresariales son mujeres, mientras que, al observar las presidencias, la **participación de mujeres en estos puestos se reduce al 6,5%.**

En el fenómeno de la segregación vertical operan los estereotipos de género que presumen en varones más “cualidades de liderazgo”, las tareas de cuidado –licencias extendidas– y las situaciones de violencia laboral que “interrumpen” la carrera laboral de las mujeres más de una vez; pero también opera el imaginario del estilo laboral de un jefe que debe estar disponible “24x7”, del que muchas mujeres con responsabilidades de cuidado se autoexcluyen.

Finalmente, es importante destacar que, si bien en la Argentina, el art. 14 bis de la Constitución Nacional expresa que el trabajo en sus diversas formas goza de la protección de las leyes, que aseguran a la persona



trabajadora igual remuneración por igual tarea, existe el desafío de que esta igualdad salarial formal se torne sustantiva en el mundo del trabajo. La brecha salarial es más alta en la informalidad que en la formalidad, lo que indica que estar registrado disminuye la posibilidad de que por misma tarea te paguen distinto. La existencia de Convenios Colectivos de Trabajo que, mediante la negociación colectiva, regulen los niveles salariales de los distintos sectores y actividades de la economía resulta central. Sin embargo, la brecha en trabajos formales y tareas similares existe, muchas veces porque a esa misma tarea se la nombra distinto si la hace un hombre o una mujer. En efecto, en 2018 la OIT calculó en el 13% la brecha salarial ponderada por factores según salario por hora.

Impacto en la distribución del ingreso

Como decíamos, el fenómeno de la brecha salarial tiene relación directa con la feminización de la pobreza. En el gráfico de esta página se puede ver que las mujeres son mayoría en la composición de los deciles más bajos de ingresos y minoría en los más altos.

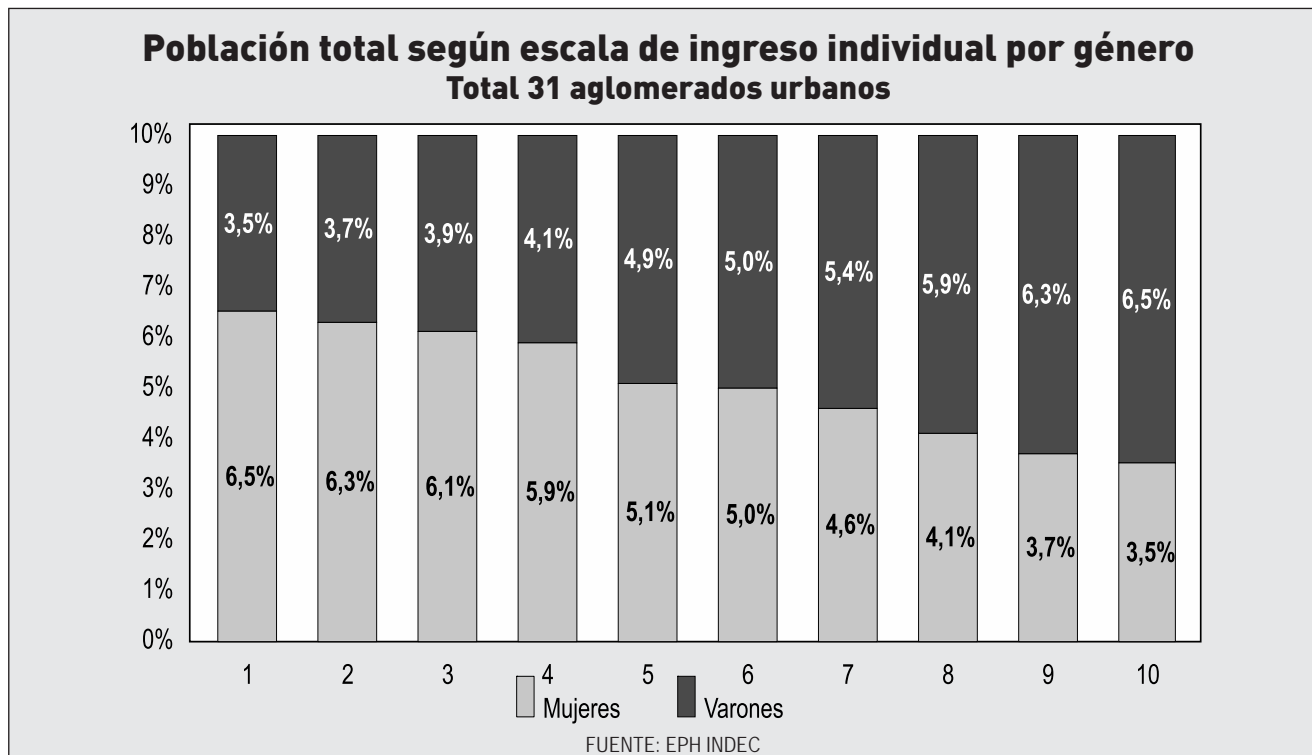
Por todo lo dicho es que se hace necesario transformar la realidad con políticas activas que trabajen sobre cada uno de los factores que componen la brecha salarial, para reducirla y eliminarla.

Un Estado presente para deshacer la brecha: ¿Qué políticas se llevan adelante para reducir la brecha salarial de género?

Como se señalaba al inicio, conocer los factores que componen la desigualdad y desentrañarlos permite diseñar e implementar políticas asertivas para combatirlos y reducirlos. A continuación, se mencionan algunas iniciativas relevantes que trabajan sobre los diferentes factores constitutivos de la brecha salarial de género.

La ampliación de las licencias por nacimiento para personas no gestantes. Es una medida que permite nivelar la cancha para generar una participación en el mundo del trabajo con igualdad de oportunidades para los géneros (véase proyecto de ley “Cuidar en Igualdad”). Contribuye a combatir la pobreza de tiempo que atraviesan las mujeres a causa de la sobrecarga de trabajo no remunerado de cuidados, tendiendo a una mayor corresponsabilidad con los varones. Y al mismo tiempo es una medida que acciona sobre el fenómeno de segregación vertical, porque mejora la situación relativa de las mujeres en los espacios de trabajo frente a las posibilidades de promoción y ascensos en sus trayectorias laborales.

La reglamentación del artículo 179 de la Ley de Contrato de Trabajo, que obliga a las empresas de más de 100 personas, sin importar su identidad de género, a



construir espacios de cuidado para hijos e hijas de sus trabajadores menores a los 4 años de edad, sabiendo que la falta de infraestructura de cuidado en dicho rango incide en la participación laboral de las mujeres. La obligación puede ser reemplazada, vía convenio colectivo, por un reintegro no menor al 40% de los gastos demostrables de trabajadores en contratación de cuidado en domicilio (una trabajadora de casa particular registrada) o de jardín de infantes habilitado.

El Programa “Registradas”, una política activa implementada en conjunto entre el Ministerio de las Mujeres, Géneros y Diversidad, el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, el Banco de la Nación Argentina y la AFIP, trabaja directamente en la promoción de la registración laboral de las trabajadoras de casas particulares. Como vimos, este sector de actividad está casi en su totalidad integrado por mujeres y tiene los salarios más bajos de la economía, siendo aportante activo y quizás uno de los más visibles en la construcción de la brecha salarial de género en nuestro país. Según cálculos del Ministerio de las Mujeres, Géneros y Diversidad de la Nación, la informalidad de las mujeres bajaría del 39% al 24% si se registrara a todas las trabajadoras del sector.

El reconocimiento de aportes por tareas de cuidado que lleva adelante la ANSES, que implica el reconocimiento de 1 año de aportes a la seguridad social por cada hija/o, 2 años de aportes por hija/o adoptado. De forma adicional, 1 año por hija/o con discapacidad y 2 años en caso de que haya sido beneficiaria/o de la AUH por al menos 12 meses. Además, se reconocen los plazos de licencia por maternidad y de excedencia de maternidad a las mujeres que hayan hecho uso de estos períodos en sus trabajos. Esta es una medida muy relevante, porque los años de aportes requeridos están construidos en torno a la carrera laboral formal e ininterrumpida de un varón.

El Sello Igualar es una herramienta del Ministerio de las Mujeres, Géneros y Diversidad de la Nación que consolida la asistencia técnica y el reconocimiento por parte del Estado Nacional para la transformación en materia de igualdad de género en las organizaciones del mundo del trabajo. Dentro de las etapas propuestas por el Sello, además de una fase de diagnóstico, hay un Plan de Acción para la Igualdad que aborda de forma integral todos los factores que componen la brecha salarial de género al interior de las organizaciones laborales a través de la propuesta de 25 medidas para deshacerla y eliminarla, tales como la institucionalización de un área

de género, la promoción de la participación igualitaria de mujeres y diversidades en puestos jerárquicos, la instalación de espacios de lactancia, la implementación de licencias igualitarias entre los géneros, la provisión del servicio de cuidados con base en el art. 179 de la Ley de Contrato de Trabajo, la implementación de protocolos para la prevención y el abordaje de las violencias por motivos de género, entre otras.

Finalmente, la nueva norma del IRAM, el **Sistema de Gestión para la Equidad de Género 57001**. Su objetivo es promover y fortalecer la equidad de género mediante la reducción de las brechas y la prevención y erradicación de las violencias por motivos de género para el ámbito de las organizaciones. La norma es aplicable a cualquier organización, sin importar su tamaño o el sector de actividad al que pertenece.

Comentarios finales

Las mujeres argentinas experimentan una sobrecarga de trabajo no remunerado de cuidados, lo cual genera pobreza de tiempo, tienen mayores dificultades para acceder al trabajo remunerado, tienen tasas más altas de desocupación; cuando logran acceder a un trabajo, tienen una mayor incidencia de la informalidad laboral, se insertan en los sectores menos dinámicos de la economía y tienen escasas probabilidades de ocupar puestos jerárquicos debido a la persistencia de los techos de cristal. Vale la pena aclarar que en este estudio el análisis se realiza de forma binaria (mujeres/varones), dado el silencio estadístico respecto a otras identidades de género que sufren estas brechas aún de forma más pronunciada, como es el caso de las personas trans. Aun cuando en nuestra Constitución Nacional está consagrado el derecho a igual remuneración por igual tarea, esta igualdad atraviesa muchísimos obstáculos para tornarse sustantiva; las mujeres tienen mayores dificultades para acceder a los complementos del salario tales como premios por presentismo y por productividad, tienen menos chances de ser ascendidas y aún se las penaliza con la no contabilización de la antigüedad cuando toman licencia por maternidad en sus trabajos.

Desde lo macro a lo micro, todos estos factores son parte constitutiva de lo que conocemos como brecha salarial de género. Para cambiarla, antes que nada se necesita reconocerla —no es éste el caso de nuestro presidente electo— y, como Estado, incidir en el “mercado” laboral con políticas para transformarla.

Actividad económica nacional y provincial

Seguimiento de indicadores relevantes

Sector	Unidad	2021	2022	2023			
				I trim.	II trim.	III trim.	Octubre
TOTAL NACIONAL							
EMAE	Var i.a %	10,4	5,0	1,4	-4,9	-0,7	s/i
Actividad Industrial	Var i.a %	15,8	4,2	2,6	0,1	-3,6	s/i
Construcción	Var i.a %	30,9	3,2	-0,8	-3,2	-4,4	s/i
Comercio interno	Var i.a % ventas	11,6	3,7	-0,4	-2,7	-4,3	-0,7
CAPITAL FEDERAL							
Autos	Miles de patentamientos	71,6	79,8	22,6	23,2	22,2	8,1
	Var i.a %	-0,2	11,5	15,1	18,9	-2,8	24,4
Motos	Miles de patentamientos	18,9	18,8	5,2	5,3	5,6	2,1
	Var i.a %	13,9	-0,3	19,4	1,8	13,9	53,0
Viviendas	Miles de escrituras	28,8	33,8	6,5	9,4	11,4	4,6
	Var i.a %	53,7	17,1	-5,1	26,7	20,9	53,3
BUENOS AIRES							
Metalmecánica	Var i.a %	18,8	5,8	0,3	2,5	3,6	s/i
Autos	Miles de patentamientos	107,0	113,0	34,6	32,4	34,0	12,3
	Var i.a %	-9,1	5,5	14,1	14,5	10,6	39,5
Motos	Miles de patentamientos	114,5	136,9	43,8	36,0	38,1	14,7
	Var i.a %	55,5	18,6	26,8	-2,0	14,5	38,1
Trigo	Mill. ha. sembradas	2,8	2,6	...	2,6	...	...
	var i.a %	10,6	-5,3	...	1,6	...	...
	Mill de tn. producción	10,5	9,7	...	6,1	...	...
Molienda de trigo	var i.a %	4,2	-7,6	...	-36,7	...	...
	Miles de tn.	3.057,4	2.992,4	734,1	843,0	860,8	247,2
Soja	Var i.a %	-1,4	-2,1	3,8	8,5	7,0	5,3
	Mill. ha. sembradas	5,3	5,0	...	5,0	...	...
Aceite de soja	var i.a %	2,3	-4,7	...	-0,8	...	...
	Mill de tn. producción	13,5	13,5	...	8,5	...	...
	var i.a %	-10,8	0,0	...	-37,3	...	...
Aceite de girasol	Miles de toneladas	188,0	153,5	25,1	25,2	19,8	1,8
	Var i.a %	-29,3	-18,4	0,8	-18,0	-59,4	-0,8
Carne vacuna (1)	Miles de toneladas	770,3	796,0	104,9	294,3	298,0	62,5
	Var i.a %	32,1	3,3	-6,4	-4,1	25,8	77,2
Viviendas	Miles de cabezas faenadas	4.545,5	4.753,1	1.240,4	1.340,6	1.292,2	406,3
	Var i.a %	-7,3	4,6	12,4	12,4	4,7	4,4
Demanda de energía total regional	Miles de escrituras	88,2	95,7	14,7	21,8	26,5	9,7
	Var i.a %	57,6	8,5	1,6	-5,3	1,9	20,8
Demanda de energía total regional	Prom. en miles de MHW	5,8	5,9	6,8	5,8	6,4	5,0
	Var i.a %	4,9	2,5	21,0	-8,7	2,9	0,8

(1) Estadísticas nacionales,

% de variación provincial.

s/i: Sin información.

(...) Información anual.

FUENTE: FIDE con datos de fuentes oficiales y privadas.



Descubrí **la red de comercios más grande con descuentos y beneficios** para el hogar en todo el país.



Somos el #BancoDelHogar





NUEVO
**HOME
BANKING**
BANCO PROVINCIA 2.3