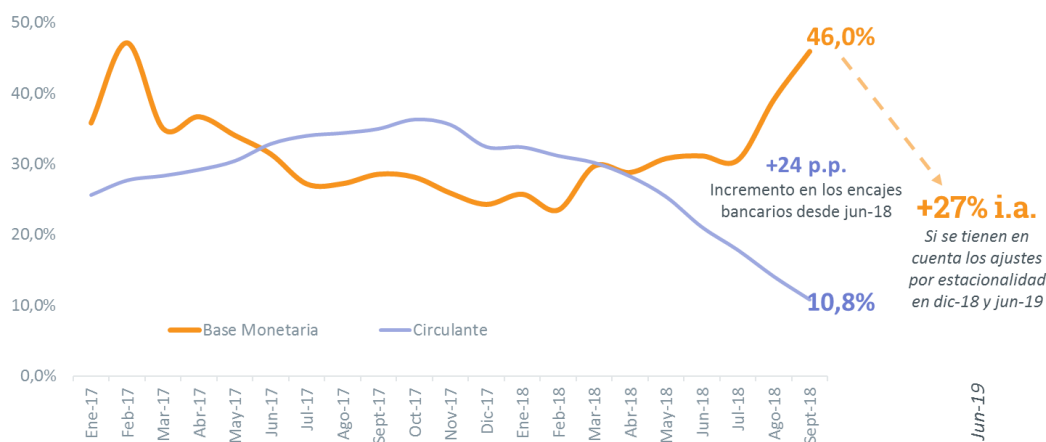


El FMI, la recesión y la distribución del ingreso

Luego de conocido el acuerdo con el FMI, lo que el gobierno planea hacer en lo fiscal y monetario hasta el final del mandato actual de Macri está determinado. **El nuevo acuerdo aporta en el sentido de despejar las dudas sobre la capacidad de hacer frente a los vencimientos de la deuda pública pero también acentúa el rasgo pro-cíclico de la política económica en el corto plazo.** Al fuerte ajuste fiscal que ya conocíamos se le agrega una política monetaria basada en agregados monetarios. Como la meta de agregados se conoce, pero la inflación obviamente no, hay un riesgo cierto de que la cantidad real de dinero y de crédito se reduzcan sensiblemente, sobre todo si el tipo de cambio nominal no se aquieta. Tampoco es fácil que la inflación se reduzca abruptamente para alinearse a la contracción monetaria en un contexto en que se están reabriendo paritarias. **El riesgo de una contracción excesiva por los efectos de la tasa de interés cuando se utilizan agregados monetarios como ancla sin una política de ingresos, es significativo. Más específicamente, en este caso se necesitarían pautas muy estrictas para las paritarias que se están reabriendo, que fueran consistentes con la evolución futura de la oferta monetaria.**

Monetaria y Circulante

Variación i.a. (%)



Implicará tasas (ahora endógenas) más volátiles y en niveles altos por un prolongado período – Hoy TPM (Leliqs): 72% anual

En suma, es muy posible, dadas las circunstancias, que se generen fuertes presiones sobre la liquidez de corto plazo de las firmas, que ello agregue presiones recesivas y que, de esa manera, el principal factor de presión para la reducción de la inflación y la contención de las demandas en la paritaria en el futuro inmediato sea la recesión y sus consecuencias en términos de despidos y desempleo.

ABECEB

hacemos más real la economía real

Una condición necesaria para la viabilidad del programa será, sin dudas, lograr que un aumento de la confianza lleve a que la demanda de atesoramiento se vuelva menor que la actual, que es insostenible. El déficit de cuenta corriente seguramente va a ajustar. Pero debe ocurrir lo mismo con el atesoramiento para que el dólar no termine por pegarse a la banda superior. Y no exageramos este punto. Según el último informe del MULC, la presión de la dolarización del ahorro de los particulares continúa muy firme. En agosto, la demanda de los ahorristas para atesoramiento llegó a 2.790 millones de dólares mensuales. Desde enero supera en promedio los 2.000 millones mensuales. La Argentina, simplemente, no está en condiciones de satisfacer esta demanda sin tener un acceso muy fluido al mercado de crédito externo, como era el caso en 2017 cuando el gobierno se endeudaba para satisfacer la demanda de dólares de los particulares. **Así, incluso si el nivel de atesoramiento bajara a niveles "normales" de 1.000 millones anuales, el tipo de cambio real debería mantenerse alto para que ello ocurra. Y, como es sabido, un tipo de cambio real más alto implica una distribución del ingreso menos favorable para los deciles menos favorecidos de la distribución del ingreso.**

Pero supongamos que se estuviera en condiciones de llevar a la práctica no sólo lo planeado en el ámbito fiscal sino también en el monetario. Entonces **la tarea más importante será la de lidiar con las consecuencias recesivas, con el mercado de trabajo y con la reducción de los ingresos reales de la población.** Si esto fuera así, las habilidades de las autoridades para mantener el control sobre la dinámica de comportamiento macroeconómico serán esenciales, pero también lo serán, sin dudas, las habilidades del oficialismo en el campo estrictamente político. En este frente, un primer escollo importante a superar será lograr la aprobación del Presupuesto en el Congreso, en línea con lo firmado con el FMI. Pero la cuestión fiscal es sólo uno de los factores que presionarán sobre la política. **Otro factor clave será el de manejar las consecuencias del proceso recesivo e inflacionario en el plano de la distribución del ingreso. En este sentido, hay que tener en cuenta que la recesión está instalándose muy rápido.** Según la información del EMAE del INDEC, el producto cayó en julio por cuarto mes consecutivo y lo hizo en un 2.7% tras el 6.8% del mes pasado. Además de los consabidos efectos de la sequía, se observan caídas muy significativas en comercio mayorista y minorista que retrocedió 6.4% y la industria que lo hizo en 5.6%.

Para tener una idea de dónde estamos parados en relación a los desafíos distributivos es muy útil echar una mirada a los datos que el INDEC y el Ministerio de Producción y Trabajo dieron a conocer recientemente sobre variables que deben monitorearse durante el proceso de ajuste económico, ya que las mismas inciden directamente sobre el bienestar de los sectores menos acomodados: los salarios, el desempleo y la distribución del ingreso.

En cuanto a la evolución de los primeros, **el salario real interanual promedio de los trabajadores registrados cayó un 6.1% en julio.** En junio la retracción ya era de 4.3%. Por ello no sorprende la presión para abrir las paritarias. Pero en una situación en que el tipo de cambio real debe ser necesariamente más alto por las razones antes mencionadas respecto del atesoramiento —y, también, obviamente, para reducir el desbalance de cuenta corriente— un intento de recuperar totalmente lo perdido con la inflación llevaría a acelerarla, antes que a una recuperación del salario real. De aquí la importancia que le asignamos más arriba a la política de ingresos. Por supuesto, la amenaza del desempleo ya está también operando. **En la última observación correspondiente al segundo trimestre el mismo se ubicó en 9.6% de la oferta de trabajo. Pero un dato a tener en cuenta es que influyó el aumento de la oferta de trabajo más que una caída de la demanda.** Según el INDEC, en los últimos 12 meses la oferta de trabajadores se elevó en 398 mil personas, más de 100 mil por encima del crecimiento del total de la población. En este marco, el mercado de trabajo generó sólo 247 mil empleos netos.

ABECEB

hacemos más real la economía real

La debilidad de la demanda de trabajo no sorprende. **La cantidad de empleos registrados privados está ya por debajo del registro correspondiente a julio de 2015. Son tres años sin generar empleo para una oferta de trabajo que crece alrededor de 1% promedio por año.** Aquí, claramente, el *tradeoff* es entre salario real y empleo. Cuanto mayor sea la presión para mantener el salario real, mayor va a ser la destrucción de empleo. Por lo tanto, la función de la política en este caso es la de lograr credibilidad para la promesa de que luego del ajuste habrá una fuerte tendencia a la recuperación tanto del empleo como de los salarios reales. En el corto plazo es difícil que esto ocurra porque los sectores favorecidos por la devaluación generan menos empleo. **Pero si la oferta de divisas mejora y, con ello, la capacidad de importar sin generar un desequilibrio excesivo en la cuenta corriente, se hará posible la expansión de los sectores que son importadores netos pero que tienen gran capacidad de crear puestos de trabajo.** De cualquier forma, esto no implica que no haya sectores de servicios más intensivos en fuerza de trabajo como turismo o vinculados a las industrias del software que pueden devenir más competitivos a corto plazo.

En cuanto a la distribución del ingreso, la medición del coeficiente de Gini para el segundo trimestre de 2018 arrojó un valor de 0,422. Si no fuera por el contexto de ajuste en que se produce, se trataría de una excelente noticia pues ese índice muestra el registro más bajo de la era Macri. Y es un valor que se compara bien con América Latina, donde valores de 0.5 son habituales. Hay que recordar que el coeficiente de Gini marca una distribución más igualitaria cuanto menor sea su valor. Con respecto a las brechas de ingreso, la situación también es levemente mejor. El decil 10 (el 10% más rico de la población) tiene un promedio de ingresos que es 18 veces el del decil uno (el 10% más pobre). Esta relación había llegado a ser en su peor momento alrededor de 12 veces, en el primer trimestre de 2017, mientras que el peor Gini se observó en el tercer trimestre de 2016.

Estas cifras nos indican tres hechos importantes cuando se los analiza desde la perspectiva de cómo pueden repercutir en el plano político. El primero es que la economía está entrando a la recesión con una situación distributiva relativamente buena. Esto podría ayudar a soportar mejor el golpe de la recesión con inflación. También ayuda el hecho de que el gasto en protección social es hoy más alto que en cualquier crisis del pasado. **El segundo es que esa situación va a empeorar significativamente y rápido, como lo indican las cifras correspondientes al período de inflación con recesión de 2016, cuando todos los indicadores distributivos empeoraron.** La diferencia, obviamente, es que en 2016 un gobierno recién estrenado estaba en mejores condiciones de soportar el deterioro distributivo. El tercero es que del hecho de que los indicadores distributivos empeoren no se sigue que quienes ganan posiciones están necesariamente mejor. Puede ocurrir —y de hecho ocurre— que los ingresos de todos estén cayendo o se estanquen en promedio pero que los de los sectores más pobres caigan más. Políticamente esto configura una situación en la que, en realidad, todos tenderán a estar en promedio disconformes.

ABECEB

hacemos más real la economía real

Evolución del Mercado Laboral

En porcentaje y Miles

	2T-2017	2T-2018	2T-2017	2T-2018	Variación
Población Activa	45,4	46,4	12.483	12.881	398
Población Ocupada	41,5	41,9	11.395	11.642	247
Población desocupada	8,7	9,6	1.239	1.239	151

La capacidad que tuvo la economía de absorber una parte de la mayor oferta laboral permitió que el desempleo aumentará por debajo de lo que lo hizo la población activa. De no haber sucedido esto, **el desempleo hubiese aumentado en casi 2 p.p., situándose en 11,5%.**

Por supuesto, esto no implica que la inflación con recesión no genere algunos ganadores. Esperaríamos, en general, que quienes se desempeñan en el sector transable ganen posiciones relativas. Entre estos se encuentran, sin ninguna duda, el sector agropecuario y algunas economías regionales. Pero, nuevamente, el efecto político favorable que inducen las consecuencias positivas sobre estos sectores, por definición, es limitado en la Argentina. Un dato simple puede ayudar en la interpretación de este punto: en la Argentina, el 91% de la población vive en zonas urbanas y sus ingresos caen cuando el valor de los alimentos y la energía suben. **Lo que es bueno para el sector externo es malo para la distribución del ingreso a corto plazo.** Por supuesto, sin balancear el sector externo la creación de empleo no tiene futuro así que no hay alternativa a soportar los efectos distributivos que se están produciendo. **Pero convencer a la población de que es necesario el esfuerzo a corto plazo para estar mejor a largo plazo es una tarea eminentemente política.**