



IERAL

Fundación  
Mediterránea

## Revista Novedades Económicas

BROKERS / AQAP

Año 37 - Edición N° 822 - 26 de Mayo de 2015

### El río está calmo, ¿cuándo empiezan los rápidos?

Jorge Vasconcelos

[jvasconcelos@ieral.org](mailto:jvasconcelos@ieral.org)

Edición y compaginación  
Karina Lignola



**IERAL Córdoba**  
(0351) 473-6326  
[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

**IERAL Buenos Aires**  
(011) 4393-0375  
[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

**Fundación Mediterránea**  
(0351) 463-0000  
[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

## El río está calmo, ¿cuándo empiezan los rápidos? <sup>1</sup>

Convergen en este segundo trimestre una inflación encarrilada en torno al 2 % mensual, un piso para la caída del nivel de actividad, mejoras en las expectativas (encuesta de la Di Tella) apoyadas quizá en cierta recomposición salarial y evolución del crédito de consumo, junto con un mercado de capitales que permanece en el limbo, sin apuestas extremas sobre el futuro. Esta dinámica puede persistir unas semanas más pero, hacia agosto, las cosas habrán de cambiar. Ese mes, con el resultado de las PASO a la vista, los tiempos se habrán de acelerar. Tanto por las especulaciones políticas si hay paridad entre los principales candidatos presidenciales, o por las económicas si alguno de ellos logró separarse en forma significativa del resto. Por el tipo de tareas a cumplir desde diciembre, será difícil esperar nitidez en los mensajes, aunque seguramente pesarán los antecedentes de cada candidato. Así, en el tercer trimestre arrancará una transición movida, lo que hará que el comicio (octubre) se realice en medio de una pulseada intensa entre tasas de interés y tipo de cambio, con precios que buscarán anticiparse a una presunta devaluación y también con creciente complejidad en las cuestiones sociales, asociada al desempleo y a la proporción de población bajo la línea de pobreza. Todo esto en el marco de una región que ya toma medidas decididas para adecuarse al nuevo escenario internacional, incluido un replanteo del Mercosur, lo que agiganta la distancia con una Argentina que sigue marcando el paso en el mismo lugar.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° (5225373) ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2° piso, (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001), Córdoba., Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: [info@ieral.org](mailto:info@ieral.org) [ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

---

<sup>1</sup> Nota publicada el 24 de mayo en diario La Voz del Interior

La dificultad para un empalme tranquilo no tiene que ver tanto con un eventual giro de 180 grados en la política económica desde diciembre, sino más bien con la constatación de desequilibrios que se siguen acumulando, por debajo de la aparente calma actual. Además, la falta de solución a los problemas de fondo no ocurre en el vacío, sino en un nuevo escenario internacional para el que la Argentina no está preparada. Los precios de commodities más bajos y el dólar más fuerte han llegado para quedarse y a esto se sumará, posiblemente desde fin de año, un proceso de suba de tasas de interés en los Estados Unidos que, aunque será –todo indica– suave y pausado, no dejará de tener influencia sobre los flujos de fondos a emergentes. Esto se percibe y los países vecinos, con los que la Argentina compite por atraer inversiones y empleos, ya están replanteando sus políticas económicas. La adecuación ha sido más sencilla para países como Chile, pero ahora también ocurre en el mismo Brasil.

¿Cuáles son las fuerzas subyacentes más preocupantes? En primer lugar, el deterioro que se observa en el mercado de trabajo, apenas disimulado por un avance del empleo público que está lejos de ser una solución sustentable. Ya se ha subrayado la caída del empleo industrial en los dos últimos años, del orden de 3,5 %. Este fenómeno no se refleja en la evolución de los índices de desocupación debido a que los relevamientos oficiales informan sobre un llamativo achicamiento de la población que, teniendo edad para trabajar, se aleja del mercado laboral. Así, según esta estadística, la tasa de desempleo es de 7,1 % a nivel país y de 7,9 % en el Gran Buenos Aires.

Sin embargo, si se utiliza como base de cálculo la proporción de población que buscaba trabajo en el primer trimestre de 2013, entonces se obtiene una tasa de desempleo corregida significativamente superior a la recientemente informada. Para el total país, la desocupación sería de 9,6 % (2,5 puntos porcentuales de diferencia) y para el Gran Buenos Aires de 11,9 % (4 puntos porcentuales de brecha). Este indicador es más relevante (en términos económicos y sociales) que la evolución de las reservas del Banco Central para medir la sustentabilidad del actual esquema de política económica. El cepo cambiario puede anestesiar temporalmente parte del impacto de los desequilibrios macro, pero éstos de todos modos se filtran a través de la incapacidad de la mayoría de los sectores productivos de crear nuevos puestos de trabajo.

El problema está en que por el mero paso del tiempo esta situación no habrá de arreglarse. En realidad, mantener el statu-quo es una jugada en contra del país, ya que los vecinos no se han detenido. Obsérvese al respecto la secuencia de pasos del gobierno brasileño. Luego de recibir al primer ministro de China, con muchos anuncios que requieren estudios de factibilidad para ver si efectivamente se concretan, Dilma Rousseff se hizo tiempo para aceptar que el “Mercosur tiene que adaptarse a las nuevas circunstancias”, ante la propuesta del presidente uruguayo Tabaré Vázquez de permitir que cada socio negocie por separado con terceros países. El mismo Brasil buscaría activar los temas pendientes con la Unión Europea y habrá que estar muy atentos a las iniciativas de Dilma en México, en la visita oficial prevista para esta

semana. El tema es que si un socio del Mercosur baja aranceles para el ingreso de bienes de un tercer país, después esos productos transformados pueden entrar sin impuestos aduaneros en el mercado de cualquiera de los otros miembros del grupo. Por ende, una negociación individual caería como efecto dominó sobre el resto del club. No es que la Argentina no necesite abrirse más al comercio internacional. Este es un tema clave de la agenda de crecimiento. Lo que se requiere es que el país asuma esta iniciativa en conjunto, dentro del Mercosur, para que el proceso resulte más ordenado y planificado. Pero, hoy en día, esto no figura en la agenda nacional.

La predisposición brasileña a revisar el Mercosur no es sólo un reconocimiento a la pérdida de dinamismo de la región. Es también un reflejo de las nuevas condiciones de la macroeconomía del país. No debe olvidarse que el real brasileño se ha devaluado en forma significativa en los últimos años, y esto ha mejorado la competitividad de su industria, ya que se ha logrado contener el traspaso a precios internos del movimiento cambiario. Desde fin de 2011, el tipo de cambio subió 66 % hasta el nivel actual de 3,07 reales por dólar, pero los precios al consumidor aumentaron sólo 22 % en igual período.

La Argentina, por su parte, ha seguido una trayectoria divergente. Es cierto que el tipo de cambio actual más que duplica en términos nominales la paridad de fin de 2011. Pero, desde entonces, la inflación ha aventajado por varios puntos a la devaluación, por lo que hoy el país es menos competitivo que tres años y medio atrás. Si quisiéramos copiar la trayectoria del real brasileño desde fin de 2011, ¿a cuánto tendría que cotizar hoy el dólar en el mercado oficial?: el tipo de cambio actual debería ser de 13,90 pesos por dólar, en lugar de 8,98. Y eso para igualar las paridades en la fotografía. Porque en la película hay que considerar también la diferencia de las inflaciones entre Brasil y la Argentina de aquí en adelante. Es un buen ejercicio para dimensionar el tamaño de la cargada Agenda que espera a nuestro país desde diciembre.