



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 28 - Edición N° 1238 – 14 de Noviembre de 2019

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

¿Están dadas las condiciones para estabilizar y reactivar la economía?

En Foco 1 – Marcos O´Connor

El comercio mundial cae 1,5% interanual en el tercer trimestre

En Foco 2 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

El empleo en la construcción registra en los primeros ocho meses del año un comportamiento dispar a nivel regional

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Editorial:**3*****¿Están dadas las condiciones para estabilizar y reactivar la economía?***

- Los actuales desequilibrios que presenta la economía actualmente son muy diferentes a los que habían cuando Macri asumió a fines del 2015 pero se parecen bastante a los existían en los momentos previos de 3 casos de estabilizaciones exitosas
- Si bien las anteriores condiciones resultan importantes no son suficientes para estabilizar y reactivar la economía
- Para lograr esto, es necesario que las mismas sean complementadas con un fuerte apoyo político a un plan macroeconómico consistente que incluya continuar la reducción de los desequilibrios fiscales y reduzca la enorme incertidumbre que reina hoy en la economía de nuestro país de forma tal de alentar las decisiones de gasto del sector privado

En Foco 1:**11*****El comercio mundial cae 1,5% interanual en el tercer trimestre***

- Los datos corresponden al período Julio-Agosto, mientras que en el segundo trimestre las importaciones mundiales habían caído 0,5% interanual
- Dentro de los países avanzados se tiene una mejora de 0,4% en el tercer trimestre, con un aumento de 0,8% interanual en las importaciones de Estados Unidos y de 2,2% interanual en Japón para el promedio de Julio y Agosto, mientras que en los países de la Eurozona las compras cayeron un 1,6%
- Las importaciones de los países emergentes cayeron 4,2% interanual en el tercer trimestre, impulsado por China con una merma de 4,9%, mientras que en América Latina y Asia emergente las compras al exterior cayeron un 4,2% y 5,0%, respectivamente

En Foco 2:**14*****El dato regional de la semana: El empleo en la construcción registra en los primeros ocho meses del año un comportamiento dispar a nivel regional***

- En la Patagonia el empleo registrado en la construcción creció en promedio un 4,1% interanual en el período Enero-Agosto, destacándose el caso de Neuquén (+13,6%). En Cuyo este indicador marcó una suba interanual promedio de 3,7%
- Por el contrario, en la región Pampeana, que contribuye con el 70% del empleo del sector a nivel nacional, los puestos de trabajo cayeron 0,9% respecto de 2018, a pesar de las subas en CABA (+2,2%), Santa Fe (+1,9%) y Bs As (+1,5%)
- En la región Noroeste el empleo de la construcción se redujo un 12,0% interanual, mientras que en la región Noreste la merma fue 20,8%, con fuertes caídas en Chaco (-35,6%), Formosa (-21,4%) y Corrientes (-19,9%)

Editorial

¿Están dadas las condiciones para estabilizar y reactivar la economía?

Gustavo Reyes

- Los actuales desequilibrios que presenta la economía actualmente son muy diferentes a los que habían cuando Macri asumió a fines del 2015 pero se parecen bastante a los existían en los momentos previos de 3 casos de estabilizaciones exitosas
- Si bien las anteriores condiciones resultan importantes no son suficientes para estabilizar y reactivar la economía
- Para lograr esto, es necesario que las mismas sean complementadas con un fuerte apoyo político a un plan macroeconómico consistente que incluya continuar la reducción de los desequilibrios fiscales y reduzca la enorme incertidumbre que reina hoy en la economía de nuestro país de forma tal de alentar las decisiones de gasto del sector privado

Mirando algunos síntomas de la economía de nuestro país en los últimos años (recesión, inflación, inestabilidad cambiaria, etc.) es evidente que la misma presenta importantes desequilibrios. En la economía, al igual que en el cuerpo humano, estos desbalances siempre tienden a resolverse. La forma en que se resuelvan puede ser de dos maneras: por las buenas (mediante un plan específico para el caso de la economía o a través de un tratamiento médico para el caso del cuerpo humano) o por las malas (ajuste violento del mercado o a través de un reposo forzoso por un tiempo determinado o indeterminado en el caso del cuerpo humano).

En la presente editorial vamos a analizar bajo qué tipo de desequilibrios resulta más sencillo estabilizar y reactivar la economía. Para ello, describiremos los principales desbalances que puede presentar una economía y estudiaremos la situación actual de los mismos en la economía de Argentina. A efectos de mediar su magnitud, se compararán los actuales desequilibrios con los que presentaba la economía en otros momentos que requirieron estabilizaciones en el pasado: fines del 2015 (previo al inicio del actual gobierno), mediados del 2002 (previo a la estabilización), principios del 1991 (previo al plan de Convertibilidad) y mediados de 1985 (previo al Plan Austral).

¿Cuáles son los principales desequilibrios en una economía?

A nivel macroeconómico, los dos principales desequilibrios que puede presentar una economía son de orden Interno y Externo.

- Los desequilibrios de origen **Interno** pueden ser de dos tipos:
 - cuando la economía presenta una **alta capacidad ociosa** en el uso de sus recursos económicos. La mirada (optimista) del vaso medio lleno de este desequilibrio es que el mismo permitiría reactivar la economía sin necesidad de inversiones adicionales (hay numerosos recursos productivos que no se están utilizando).
 - cuando existe un **recalentamiento en el nivel de actividad económica** debido a que la economía está creciendo por encima de sus posibilidades de expansión. Bajo este tipo de desequilibrio, el proceso expansivo requiere forzosamente nuevas inversiones.

- Los desequilibrios de origen **Externo** también pueden ser de dos tipos:
 - cuando existe un **alto déficit de Cuenta Corriente**: en este caso la economía está gastando más allá de su producción y, por lo tanto, se está endeudando fuertemente (alto déficit en cuenta corriente) con el resto del mundo para financiar este exceso de gasto.
 - cuando hay un **alto superávit de Cuenta Corriente**: este caso es lo contrario del anterior. La economía ahora presenta un excesivo nivel de ahorro con niveles muy bajos de consumo agregado (público y privado) e inversión.

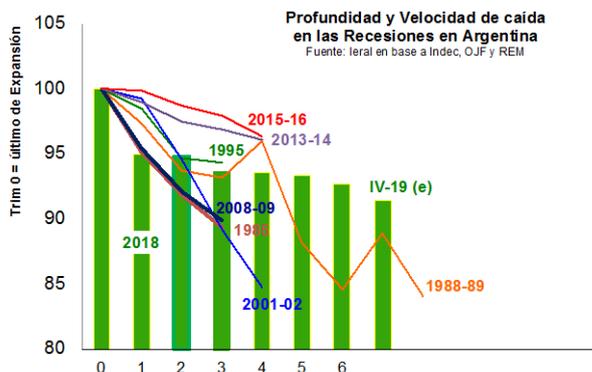
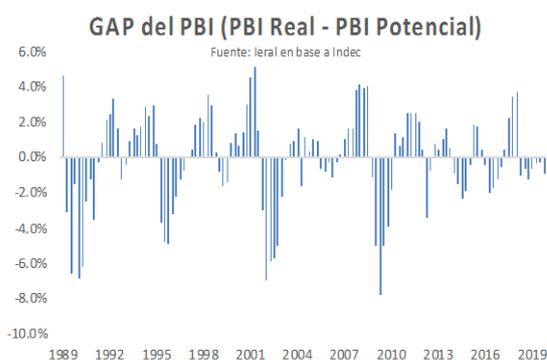
A nivel macroeconómico, pueden haber sólo dos grandes desequilibrios: Interno y Externo			
Desequilibrios Macroeconómicos		Desequilibrio Interno	
		Alta Capacidad Ociosa (CP: se puede aumentar producción sin necesidad de inversiones)	Economía Recalentada (Imposible aumentar producción sin inversiones)
Desequilibrio Externo	Alto Déficit Cuenta Corriente (exceso de Gasto)	¿Dónde está hoy la economía? ¿Dónde estaba en 1985, en 1991, en 2002 y en 2015?	
	Alto Superávit Cuenta Corriente (exceso de Ahorro)		

¿Cuáles son los desequilibrios que tiene hoy la economía de Argentina?

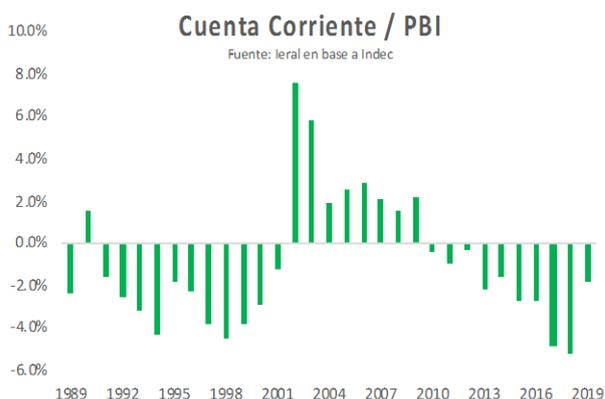
- El tipo de desequilibrio **Interno** que presenta la economía de nuestro país actualmente es claramente una elevada capacidad ociosa de sus recursos productivos.

Las estimaciones para el IV trimestre del 2019 muestran una economía que acumula 7 trimestres seguidos de recesión. Si bien la profundidad de la misma es similar la del promedio de los procesos recesivos registrados en los últimos 35 años, la duración de la misma es una de las más prolongadas.

Como puede observarse en el siguiente gráfico, este largo proceso recesivo ha llevado a la economía a producir por debajo de su nivel potencial generando una brecha (GAP) negativa respecto del mismo (existencia de recursos productivos ociosos):

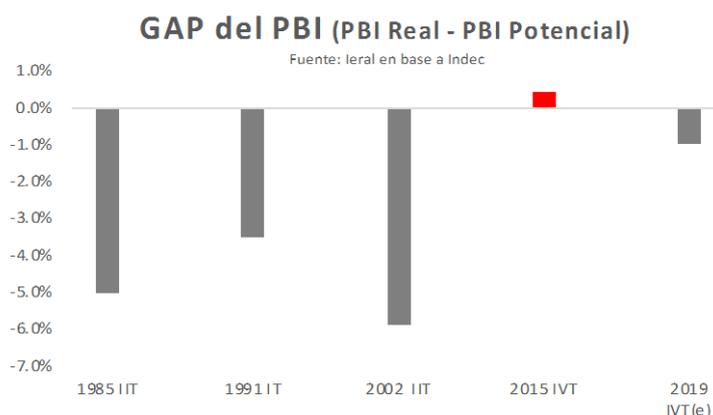


- Con respecto al desequilibrio **Externo**, si bien la economía sigue presentando un déficit de cuenta corriente, la magnitud del mismo es bastante pequeña y se redujo muy fuertemente en el último año. Una muestra del ajuste del gasto que ha realizado la economía también puede observarse analizando las cifras del Balance Comercial (que básicamente es el resultado de la Cuenta Corriente excluyendo los gastos en intereses, dividendos y turismo). En 2019, este balance se volvería fuertemente positivo como consecuencia de la abrupta caída en el nivel de gasto agregado de la economía.

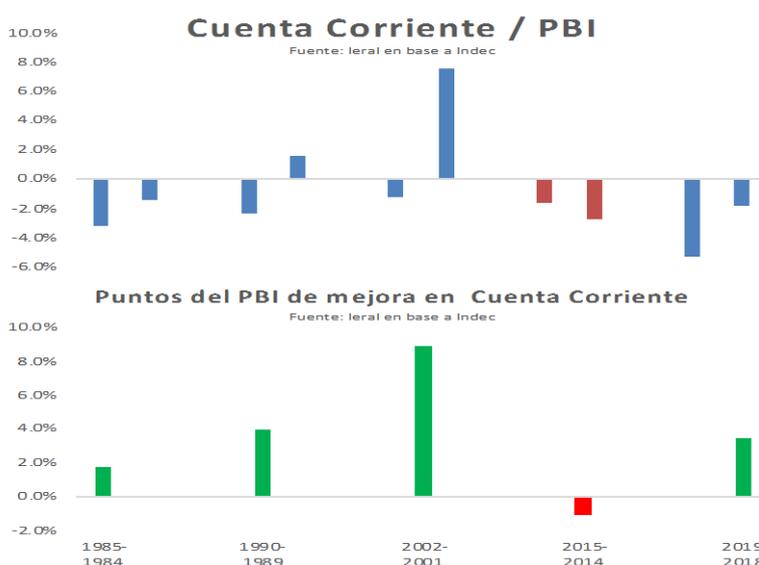


¿Cómo son los desequilibrios actuales en relación a los que había en 2015, 2002, 1991 y 1985?

- Respecto del desequilibrio **Interno**, la situación actual es diferente a la de fines del 2015, pero bastante similar a la de los momentos previos en que se estabilizó la economía durante 1985, 1991 y 2002. En todos estos últimos períodos también existía un Gap negativo del PBI (exceso de capacidad instalada de la economía), situación por la cual, era posible dinamizar la actividad económica sin necesidad de inversiones adicionales en el corto plazo.

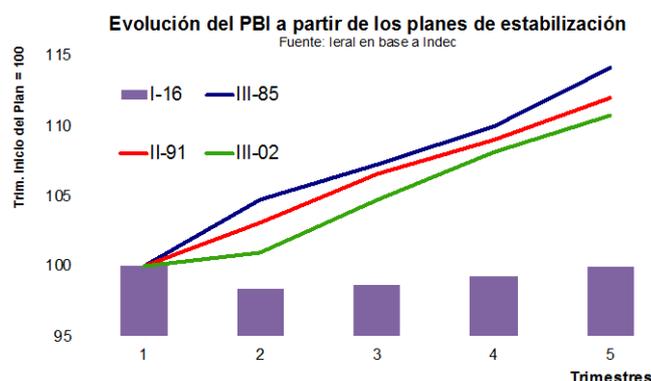


- Con respecto al desequilibrio **Externo**, la situación actual también es diferente a la de fines del 2015 y similar a la de los momentos previos de que se estabilizó la economía durante 1985, 1991 y 2002. En todos estos últimos períodos, el desequilibrio externo (déficit de cuenta corriente) había caído considerablemente indicando que gran parte del ajuste del gasto agregado de la economía ya se había realizado.



De esta forma, los actuales desequilibrios que presenta la economía de nuestro país (internos y externos), resultan más parecidos a las situaciones previas a los planes de

1985, 1991 y 2002 que a la de fines del 2015. Es decir, tanto en el primer grupo de años como en el período actual, la economía presenta desequilibrios que son compatibles con una rápida reactivación del nivel de actividad económica (no se requiere inversiones adicionales). De hecho, ésta fue la respuesta a la implementación de los respectivos planes de estabilización (1985, 1991 y 2002).



Resumiendo, las implicancias a nivel macroeconómico de los actuales desequilibrios son las siguientes:

- **Alta capacidad ociosa:** es posible dinamizar la demanda agregada para reactivar la economía sin necesidad de inversiones adicionales (corto plazo).
- **Fuerte caída del déficit en cuenta corriente y elevado superávit comercial:** las importantes salidas de capitales y las fuertes devaluaciones durante el último año y medio, implicó un severo ajuste para la economía (realizado por el propio mercado) que se tradujo en una pronunciada caída del gasto agregado generando una notable mejora del superávit comercial.

De esta forma, la economía de nuestro país a inicios del 2020 se va a encontrar en una situación similar a la que existía en los momentos previos a las estabilizaciones del 1985, 1991 y 2002. Es decir, con la posibilidad de reactivar la economía en el corto plazo sin necesidad de importantes inversiones (alta capacidad ociosa) y, si se logra que no se fuguen los dólares que entran por el Balance Comercial, también con algún grado de financiamiento en divisas.

¿Es suficiente?

La combinación de alta capacidad ociosa junto con la existencia de un importante superávit en el balance comercial son condiciones necesarias, pero NO SUFICIENTES para poder estabilizar y reactivar la economía.

Para lograr los objetivos planteados, además de contar con una situación macroeconómica similar a la actual, se necesita un fuerte apoyo político y un plan macroeconómico

consistente de forma tal reducir la enorme incertidumbre que reina hoy en la economía de nuestro país y alentar así las decisiones de gasto del sector privado.

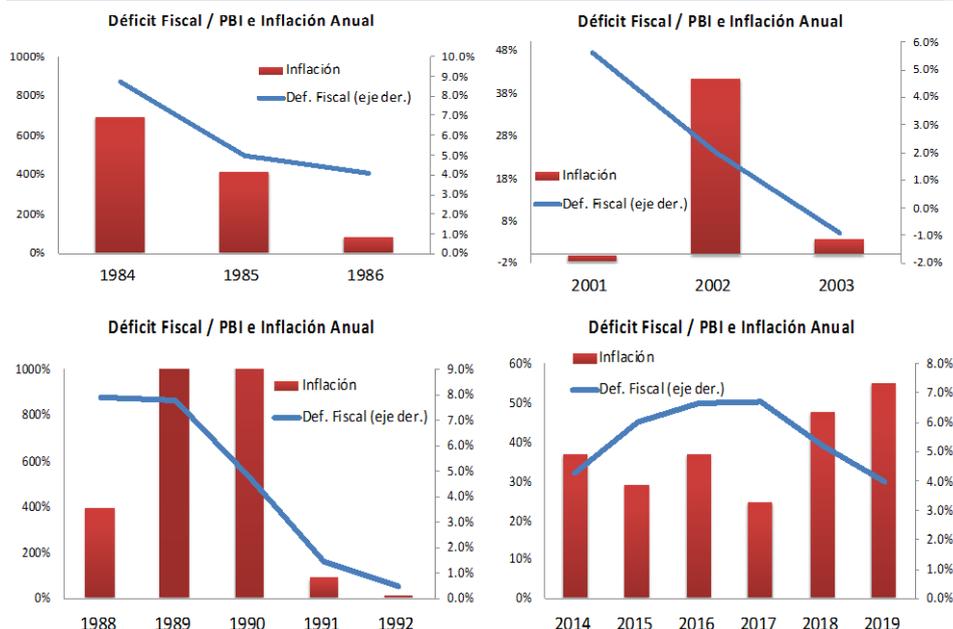
El primer punto clave es el poder político. El mismo resulta muy importante para poder resolver las grandes disputas sectoriales existentes actualmente.

Dadas las declaraciones del presidente electo, las mismas se intentarían dirimir a través de un probable Pacto Social. El problema de este pacto es que se enfrentan múltiples y justos reclamos contrapuestos por parte de los diferentes sectores de la sociedad. Por un lado, la recomposición salarial de los trabajadores requiere una clara desaceleración de la inflación, pero por otro, tanto la supervivencia de muchas empresas como la evolución de las cuentas públicas, requiere control de los salarios y probablemente algún reajuste en algunos precios y las tarifas (servicios públicos). Estos últimos dos efectos, al retroalimentar la inflación, van en claro detrimento de la recomposición salarial antes mencionada. Otra de las claves está dada por la falta de crédito del gobierno para afrontar sus necesidades financieras. Esto implica una mayor emisión monetaria que claramente puede alimentar el valor del dólar no oficial, la brecha cambiaria y el proceso inflacionario.

El segundo punto clave, que es complementario del anterior, es la existencia de un programa macroeconómico consistente que resuelva en forma conjunta los principales interrogantes macroeconómicos para el 2020:

- Programa Fiscal: la reducción del déficit fiscal es, una vez más, otro de los puntos más importantes que se debe seguir avanzando. Como se muestra en los siguientes gráficos, el ajuste del desequilibrio en las cuentas públicas fue otro de los factores en común que tuvieron todos los programas que lograron (al menos por un tiempo) bajar rápidamente la inflación y reactivar la economía. Resolver la incertidumbre sobre la evolución del déficit fiscal requiere definir la evolución de las tarifas de los servicios públicos, de las jubilaciones y del sistema impositivo (base imponible y tasas que se aplicarán para los diferentes gravámenes).

Planes de Estabilización: Inflación y Déficit Fiscal



- La forma que se enfrentarán las Necesidades de Financiamiento en 2020 dadas las actuales restricciones crediticias.
- Programa monetario para el 2020: especificar la emisión de pesos que se requiere tanto para ayudar a cubrir las Necesidades de Financiamiento del Sector Público en esta moneda como para la evolución de las Leliq.
- Reestructuración y/o reperfilamiento de la Deuda Pública.
- Evolución del actual esquema de control de capitales y del sistema cambiario.

¿Esta vez será diferente?

En 1985, 1991 y 2002, las autoridades económicas utilizando su poder político y mediante programas macroeconómicos consistentes, lograron estabilizar y reactivar la economía aprovechando la combinación de desequilibrios macroeconómicos similares a los que hoy presenta la economía. A la luz de la historia, claramente aquellos esfuerzos no terminaron resultando suficientes ya que los éxitos iniciales con el tiempo lamentablemente terminaron desvaneciéndose.

Como se explicara al principio de la Editorial, las condiciones necesarias para estabilizar y reactivar la economía están dadas pero sin señales contundentes acerca de cómo se encararán las condiciones suficientes, la estabilización y la reactivación de la economía resulta poco probable. Estas señales que necesita la economía no entienden de transiciones políticas y dada la frágil situación económica actual, las mismas resultan cada vez más urgentes.

En la medida que, en el corto plazo, las incertidumbres comiencen a disiparse correctamente, habremos aprovechado las condiciones iniciales para estabilizar y reactivar la economía. Caso contrario, la actual inestabilidad podría profundizarse y alejarse otra vez más la posibilidad de estabilizar y reactivar la economía.

En Foco 1

El comercio mundial cae 1,5% interanual en el tercer trimestre

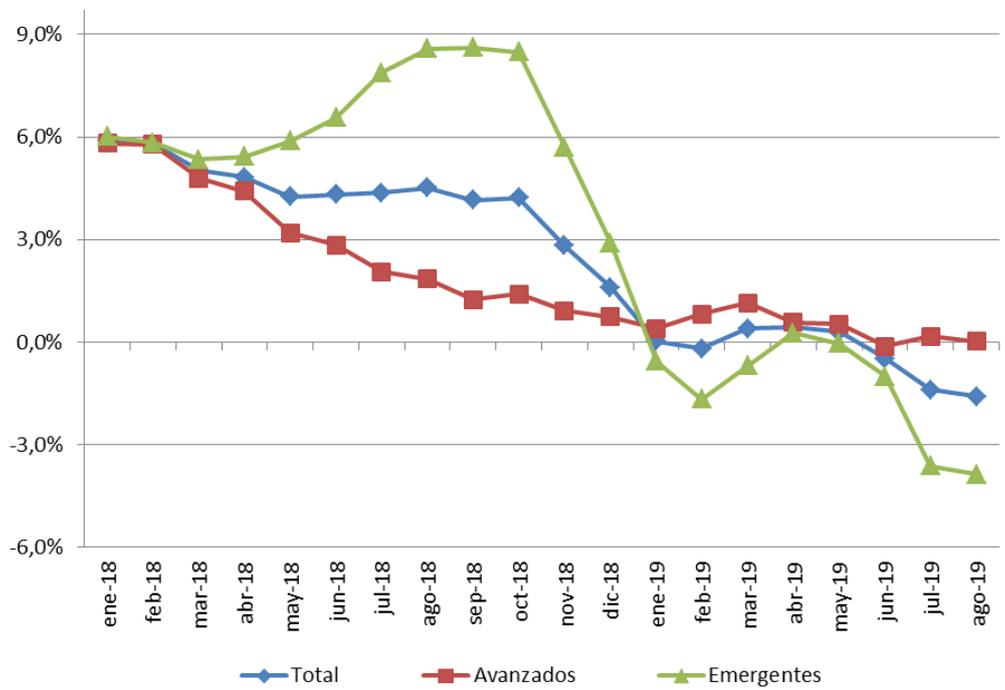
Marcos O'Connor

- Los datos corresponden al período Julio-Agosto, mientras que en el segundo trimestre las importaciones mundiales habían caído 0,5% interanual
- Dentro de los países avanzados se tiene una mejora de 0,4% en el tercer trimestre, con un aumento de 0,8% interanual en las importaciones de Estados Unidos y de 2,2% interanual en Japón para el promedio de Julio y Agosto, mientras que en los países de la Eurozona las compras cayeron un 1,6%
- Las importaciones de los países emergentes cayeron 4,2% interanual en el tercer trimestre, impulsado por China con una merma de 4,9%, mientras que en América Latina y Asia emergente las compras al exterior cayeron un 4,2% y 5,0%, respectivamente

En agosto, el volumen de comercio mundial registró una caída interanual de 1,2% según los datos publicados por CPB World Trade Monitor. Este resultado se explica por una caída en las importaciones de los países emergentes de 3,4% interanual, mientras que las economías desarrolladas presentan un aumento de 0,5% en sus compras al exterior.

Considerando el promedio de los meses de julio y agosto como proxy de lo ocurrido en el tercer trimestre del año, se tiene una caída interanual de 1,5% en las importaciones a nivel global, profundizando lo ocurrido en el segundo trimestre (-0,5%). Si se tiene en cuenta el grupo de países avanzados, la variación de las compras en el tercer trimestre de 2019 es positiva en un 0,4% interanual, revirtiendo la caída de 0,1% del trimestre anterior. Por su parte, los países emergentes profundizaron los guarismos negativos registrados en el primer y segundo trimestre del año (-0,7% y -1% respectivamente), anotando una merma de 4,2% para el tercer trimestre.

Volumen de importaciones mundiales
Variación interanual. Promedio móvil 3 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

La crisis comercial entre Estados Unidos y China impacta negativamente en las importaciones globales. En el caso de las economías desarrolladas, Estados Unidos presenta una desaceleración en el crecimiento de sus importaciones con una suba de apenas 0,8% interanual para los primeros dos meses del tercer trimestre de 2019, habiendo registrado un aumento de 6,9% en el tercer trimestre de 2018. Asimismo, Japón anotó una suba de 2,2% en el tercer trimestre de 2019, que compara con el guarismo del segundo trimestre de igual año de 3,7% interanual. Por su parte, la Eurozona presenta una caída de 1,6% en sus importaciones del tercer trimestre de 2019.

Los países emergentes, que llegaron a registrar en el tercer trimestre de 2018 una suba interanual de sus importaciones de 8,6%, en el tercer trimestre de este año el volumen de sus importaciones cae 4,2% interanual. China, una de las economías más golpeadas por la crisis, anotó en el tercer trimestre del año una caída de 4,9%, que compara con el buen desempeño del tercer trimestre de 2018 de 9,1%. Por otro lado, América Latina y Asia emergente profundizan los guarismos negativos de los últimos trimestres, anotando en el tercer trimestre del corriente año una caída de 4,2% y 5,0%, respectivamente.

Comercio mundial medido por importaciones

Variación interanual

	2018 III	2018 IV	2019 I	2019 II	2019 III*
Importaciones mundiales	4,2%	1,6%	0,4%	-0,5%	-1,5%
Desarrollados	1,2%	0,7%	1,1%	-0,1%	0,4%
Estados Unidos	6,9%	4,5%	1,4%	1,8%	0,8%
Japón	2,5%	3,7%	-0,5%	3,7%	2,2%
Eurozona	1,1%	0,3%	1,5%	0,0%	-1,6%
Otros	-3,4%	-2,6%	0,9%	-2,9%	2,9%
Emergentes	8,6%	2,9%	-0,7%	-1,0%	-4,2%
China	9,1%	-0,3%	-1,1%	-2,2%	-4,9%
Asia emergente	9,1%	5,9%	-0,5%	-0,6%	-5,0%
Europa del Este y Central	1,8%	-1,0%	-0,8%	-0,6%	0,5%
América Latina	5,8%	3,2%	-0,7%	-1,2%	-4,2%
África y Medio Oriente	2,0%	-0,1%	-0,2%	0,5%	-0,6%

*Datos de julio – agosto de 2019

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

En Foco 2

El dato regional de la semana: El empleo en la construcción registra en los primeros ocho meses del año un comportamiento dispar a nivel regional

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- En la Patagonia el empleo registrado en la construcción creció en promedio un 4,1% interanual en el período Enero-Agosto, destacándose el caso de Neuquén (+13,6%). En Cuyo este indicador marcó una suba interanual promedio de 3,7%
- Por el contrario, en la región Pampeana, que contribuye con el 70% del empleo del sector a nivel nacional, los puestos de trabajo cayeron 0,9% respecto de 2018, a pesar de las subas en CABA (+2,2%), Santa Fe (+1,9%) y Bs As (+1,5%)
- En la región Noroeste el empleo de la construcción se redujo un 12,0% interanual, mientras que en la región Noreste la merma fue 20,8%, con fuertes caídas en Chaco (-35,6%), Formosa (-21,4%) y Corrientes (-19,9%)

El empleo registrado en el sector de la construcción a nivel nacional cayó en el promedio de Enero a Agosto un 2,1% con respecto a igual período del año 2018. Fueron 412.512 los puestos de trabajo que, en promedio, se registraron en los primeros ocho meses del año, según los datos publicados por el Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC).

A nivel regional, el desempeño de este indicador fue muy variado. Dos de cinco regiones registraron aumentos interanuales en torno al 3,9% interanual promedio, mientras que las tres restantes registraron reducciones interanuales en este indicador, siendo la mayor de ellas la de la región Noreste (-20,8% interanual promedio).

La **Patagonia** es la región destacada, con la mayor suba interanual promedio: +4,1%. Dentro de dicha región se destaca la provincia de Neuquén con un aumento del 13,6% i.a. promedio. Santa Cruz y Chubut también registraron subas aunque de menor magnitud: +3,0% y +0,8% i.a. promedio, respectivamente. Por otro lado, Río Negro y Tierra del Fuego redujeron el empleo en la construcción en un 4,5% i.a. promedio.

La región de **Cuyo** fue la segunda región con subas interanuales en este indicador: +3,7% promedio entre enero-agosto de 2019. Sólo la provincia de San Juan redujo el empleo en el sector de la construcción durante el período considerado (-4,3% interanual

promedio), mientras que en Mendoza y San Luis ocurrió lo contrario: +8,7% y +7,0% respectivamente.

Construcción – Empleo registrado

Empleo promedio y Var. i.a. – Promedio enero-agosto 2019

Total	412.512	-2,1%	Cuyo	29.541	3,7%
Noroeste	31.361	-12,0%	San Juan	9.982	-4,3%
La Rioja	1.512	-20,8%	Mendoza	15.232	8,7%
Santiago del Estero	7.124	-14,4%	San Luis	4.327	7,0%
Catamarca	2.051	-26,7%	Noreste	21.982	-20,8%
Tucumán	9.551	-10,9%	Chaco	4.599	-35,6%
Salta	7.369	-5,1%	Formosa	3.840	-21,4%
Jujuy	3.756	-8,9%	Misiones	8.014	-9,0%
Pampeana	285.717	-0,9%	Corrientes	5.529	-19,9%
Santa Fe	39.488	1,9%	Patagónica	36.830	4,1%
CABA	85.627	2,2%	Santa Cruz	4.303	3,6%
Buenos Aires	120.757	1,5%	Tierra del Fuego	2.196	-3,5%
Entre Ríos	7.525	-13,3%	Chubut	8.814	0,8%
Córdoba	29.841	-14,7%	Río Negro	7.166	-5,5%
La Pampa	2.480	-19,2%	Neuquén	14.352	13,6%

Fuente: IERAL en base a IERIC sobre datos del SIJP

En la región **Pampeana**, la cual tiene una participación superior al 70% del total a nivel nacional, el empleo registrado en la construcción cayó un 0,9% con respecto al año pasado. En la Ciudad Autónoma de Buenos Aires – CABA (+2,2%), Santa Fe (+1,9%) y en la provincia de Buenos Aires (+1,5%), se registraron subas en este indicador, mientras que en las tres provincias restantes el empleo en la construcción cayó en un 15,7% i.a. promedio, entre enero y agosto del corriente año.

La región **Noroeste** redujo, en los primeros ocho meses del año, en un 12,0% el total de puestos de trabajo en el sector de la construcción, con respecto al año 2018. Esta reducción fue acompañada por todas las provincias que forman esta región, con variaciones interanuales entre un mínimo de -5,1% (Salta) y un máximo de -26,7% (Catamarca).

Por último, se encuentra la región **Noreste** con una caída de -20,8% en el empleo registrado en la construcción – la mayor caída observada entre las regiones. Sin embargo, la incidencia de esta región en el desempeño a nivel país es pequeño ya que su peso relativo sobre el total es de alrededor del 6%. Las provincias que forman esta región registraron grandes caídas en el empleo en el sector de la construcción, en términos relativos. La mayor de ellas fue en la provincia de Chaco (-35,6%), seguida por Formosa (-21,4%), Corrientes (-19,9%) y, finalmente, Misiones (-9,0%).