



¿CÓMO LLEGA LA ECONOMÍA A LAS ELECCIONES?

El informe analiza la “*sensación económica*” con la que los votantes enfrentarán las elecciones, evaluando las estrategias de los diferentes espacios de cara a la contienda electoral.

INFORME MENSUAL | Julio 2023

Equipo de trabajo

Fernando Morra
Maximiliano Ramírez

¿Cómo llega la economía a las elecciones?

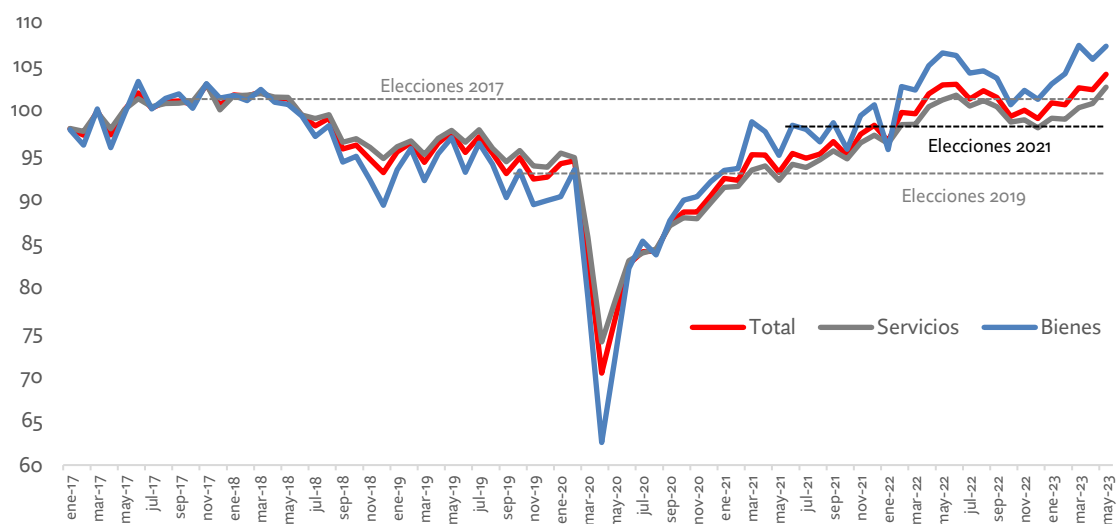
Argentina se encamina hacia una elección que será determinante para definir la política en las dos coaliciones dominantes. La economía es un factor más de decisión con el cual los votantes irán a las urnas a definir su voto. Mientras la oposición afirma que el escenario es catastrófico, el oficialismo defenderá su gestión en sus puntos salientes y evitará discutir sus flancos más débiles. Entre ambas posiciones corre la realidad o, al menos, la percepción de esa realidad. **Este informe intenta sopesar los factores que inciden en la "sensación económica", comparando las dimensiones donde oficialismo y oposición pondrán mayor énfasis con el objetivo de seducir a los votantes.**

El énfasis del oficialismo: actividad económica y empleo.

Los datos de actividad del mes de mayo, medidos a través del EMAE, muestran una caída interanual del 5,5%, en terreno negativo por segundo mes consecutivo. **El dato parecería indicar que la economía se encuentra en "caída libre", o al menos ingresando en una profunda recesión. Pero esa interpretación de los datos de actividad económica en lo que va del año no es adecuada.**

La actividad económica en estos meses estuvo fuertemente influida por la dinámica del sector agrícola. Como se ha comentado en informes previos, desde inicios de año, la sequía tiene un fuerte impacto en este sector, que en lo que va del año registra una caída cercana al 30%. El efecto del agro sobre la actividad económica ha sido más importante en los últimos dos meses porque durante abril, mayo y junio, es decir, los meses de cosecha, el agro tiene un "pico" de actividad y por ende mayor incidencia en los indicadores agregados. Si bien el sector primario es relevante y las pérdidas ocasionadas tienen efectos sobre el resto de la economía, es interesante observar cuáles son las dinámicas del resto de la economía en este contexto, es decir, si la sequía ha generado una caída generalizada de la actividad económica.

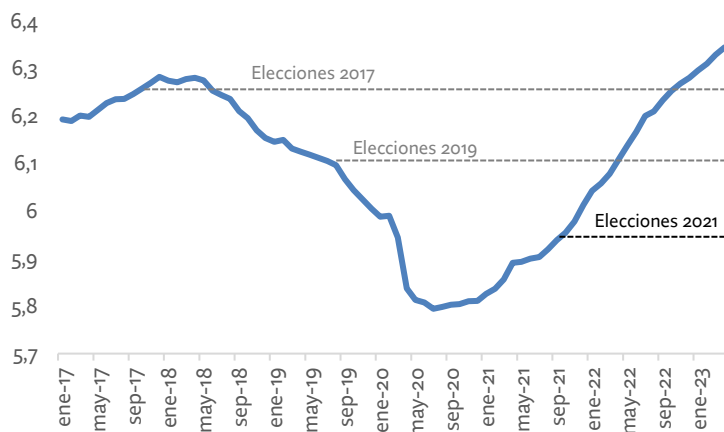
Valor Agregado Bruto s.e. neto de Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura (2017=100)



Fuente: elaboración propia con base en INDEC

Cuando se netea el efecto de la sequía (es decir, se extrae el componente de Agricultura, ganadería, caza y silvicultura), se observa que tanto la producción de bienes como los servicios se recuperan fuertemente desde inicios de año. La actividad económica, neta del sector agropecuario, crece a un ritmo de 1% interanual, liderada por los servicios, pero donde los bienes también se expanden. La dinámica de ambos sectores estuvo fuertemente afectada desde mediados del año anterior, en un contexto de aceleración de la inflación con caída en los salarios reales. El fenómeno más relevante hasta este momento del año es que la sequía ha sido "encapsulada" en el sector agrícola y no se ha propagado al resto de los sectores de la economía.

Empleo formal asalariado del sector privado s.e. (mill.)



Fuente: elaboración propia con base a MTySS

La actividad económica está en niveles elevados, que superan no solo a los de mediados de 2019 sino también a los de 2017, particularmente en el sector de bienes. Como correlato de estos indicadores, el mercado de trabajo muestra una fuerte dinámica con tasas de desempleo mínimas en términos históricos (6,9% en el primer trimestre, versus 9,2% en igual período de 2017 y 10,1% en 2019) y tasas de empleo y actividad en

máximos históricos. El empleo formal ha mantenido una dinámica de expansión continua desde el fin de la pandemia, alcanzando máximos históricos. Como mejor indicador de las dinámicas que pueden afectar la forma en la que se percibe la recuperación, el empleo asalariado formal muestra un crecimiento continuo y niveles que superan tanto a los de 2017 como a los de 2019.

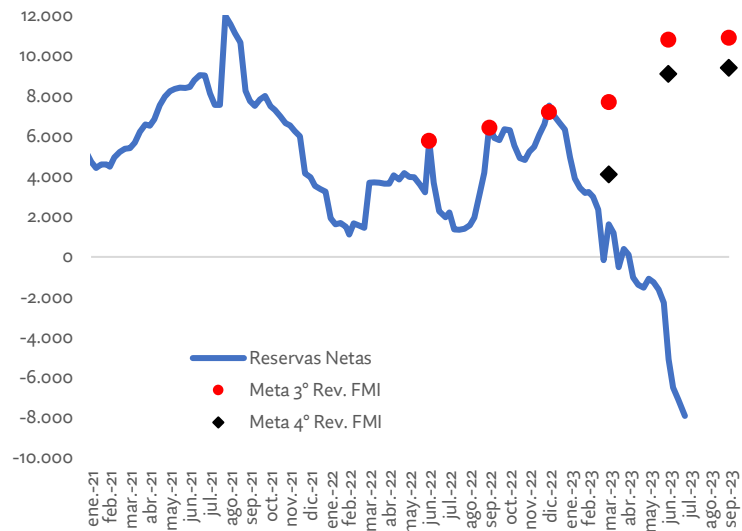
Es razonable, en este sentido, que la campaña del oficialismo se focalice tanto en la favorable dinámica del nivel de empleo (fuertemente afectado por la recesión durante el gobierno anterior) como de la actividad económica. La forma en la que los votantes internalizarán esta narrativa estará intermediada por otros indicadores, donde el oficialismo no ha tenido un desempeño positivo para mostrar.

La ofensiva de la oposición: la inflación y el mercado de cambios.

El crecimiento de la economía tiene como correlato una mayor demanda de divisas. La recuperación del nivel de actividad implicó una tendencia creciente de importaciones que ha presionado sobre la disponibilidad de divisas en el mercado de cambios. La sequía hizo que la oferta de dólares apareciera "de a saltos" con la apertura del programa "dólar soja", pero en volúmenes insuficientes. Los "dólares

propios" (es decir, fondos propios del sector privado destinados al pago de importaciones), el swap con China y la deuda comercial evitaron que la sequía se propague al resto de la economía, pero las reservas han registrado una tendencia negativa desde fines de 2022. La revisión de las metas consensuadas con el FMI, para el primer y segundo trimestre de 2023 se incumplieron. El efecto de la sequía también implicó un incumplimiento de la meta fiscal y de financiamiento monetario.

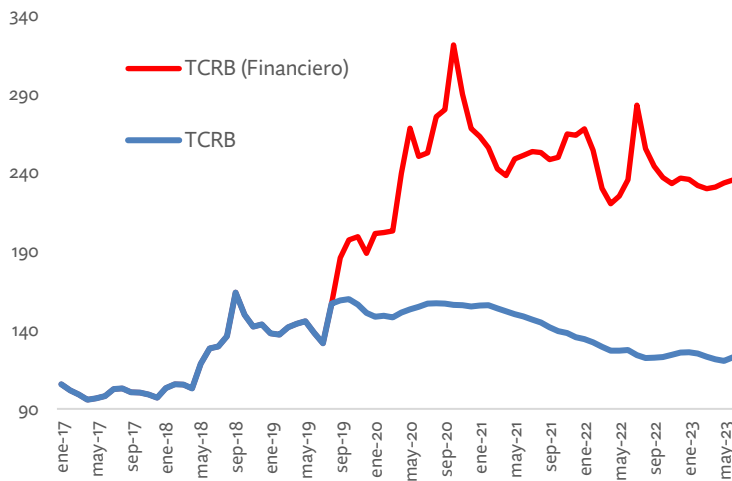
Reservas Internacionales Netas (Mill. de USD)



Fuente: elaboración propia con base a BCRA

Lo que resulta una fortaleza desde el punto de vista de la actividad económica genera una fuerte vulnerabilidad en el mercado de cambios. El Gobierno y el FMI habrían llegado a un principio de acuerdo a nivel staff, aunque al momento de publicación de este informe no ha sido comunicado oficialmente.

Tipo de Cambio Real Bilateral USD (2017=100)



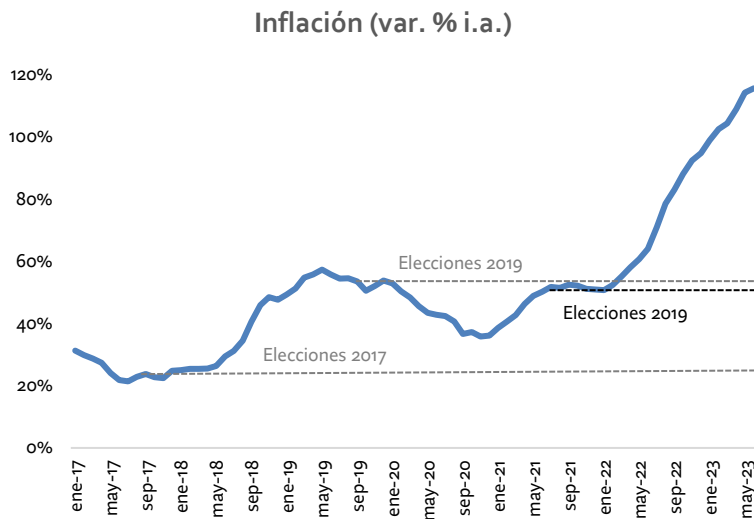
Fuente: elaboración propia con base a BCRA

Sin embargo, todavía falta la revisión del directorio, para saber cuál será el monto del desembolso y la fecha de llegada de éste. Sin embargo, con reservas negativas por casi USD8.000 millones, los desembolsos tendrían un impacto transitorio. El acuerdo hasta el momento implica una devaluación a través de instrumentos fiscales, buscando encarecer las importaciones y obtener recursos tributarios para reducir el déficit. Estas medidas consolidan una brecha cambiaria

elevada, profundizando una tendencia que ya se observa desde el año anterior, donde una parte cada vez más importante de las importaciones se actualiza a un tipo de cambio más elevado que el dólar oficial. La demanda elevada deja un flanco débil en este caso, que es la incertidumbre sobre si, dada la configuración de políticas, la misma podrá mantenerse en el tiempo. Si bien la oposición fue la que reimpuso los controles de cambios en 2019, se mantiene una percepción social sobre su compromiso con la desregulación del mercado de cambios, de la que no dispone el oficialismo.

La segunda consecuencia que se deriva de la situación del mercado de cambios es la elevada

inflación con la que se enfrentará la contienda electoral. Si bien el principal bloque de la oposición ha mostrado en el pasado problemas en este frente (la inflación pasó de un entorno de 25% i.a. en 2017, a superar el 50% en 2019), los niveles actuales superando el 115% hacen que ésta sea el centro de la ofensiva contra el Gobierno. Más aún cuando este indicador

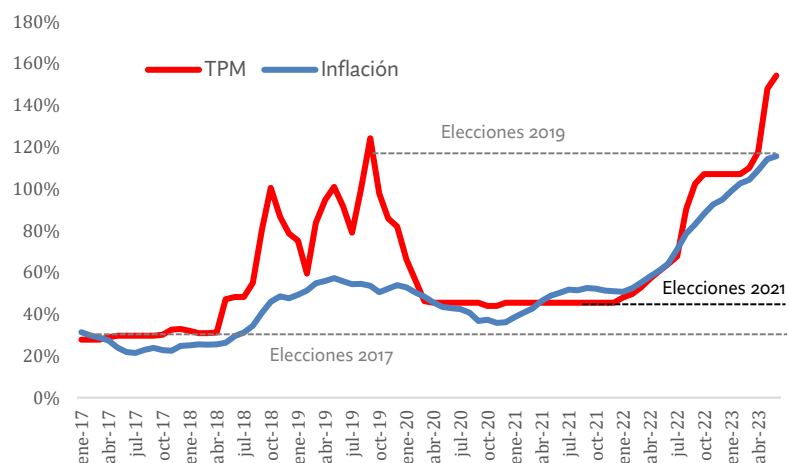


Fuente: elaboración propia con base a INDEC

se aceleró fuertemente durante la gestión del ministro y candidato a presidente Sergio Massa. La estrategia por parte del oficialismo será la de desentenderse de la responsabilidad sobre la dinámica de esta variable, haciendo énfasis en que la misma se debe al acuerdo con el FMI¹.

Si bien la menor inflación de junio (6% mensual) ayuda a mantener ciertas expectativas sobre la posibilidad de una desaceleración de los precios, los factores que la fundamentan son transitorios. Entre los factores que ponen una presión permanente a los precios se encuentran la dificultad de acumular reservas, pero también la política de tasas del BCRA. Con una tasa efectiva de política monetaria en 154%, se consolida un piso de nominalidad difícil de

Inflación (var. % i.a.) y Tasa de Política Monetaria (TEA)



Fuente: elaboración propia con base a INDEC

romper. La tasa efectiva anual ha superado de esta forma a las "supertasas" del período anterior de gobierno, lo que también presenta una dificultad de cara a la campaña, ya que, si bien las tasas

¹ Algunas definiciones sobre este punto fueron realizadas por Fernando Morra en <https://www.perfil.com/noticias/opinion/la-inflacion-y-el-programa-economico-en-el-acuerdo-con-el-fmi-por-fernando-morra.phtml>

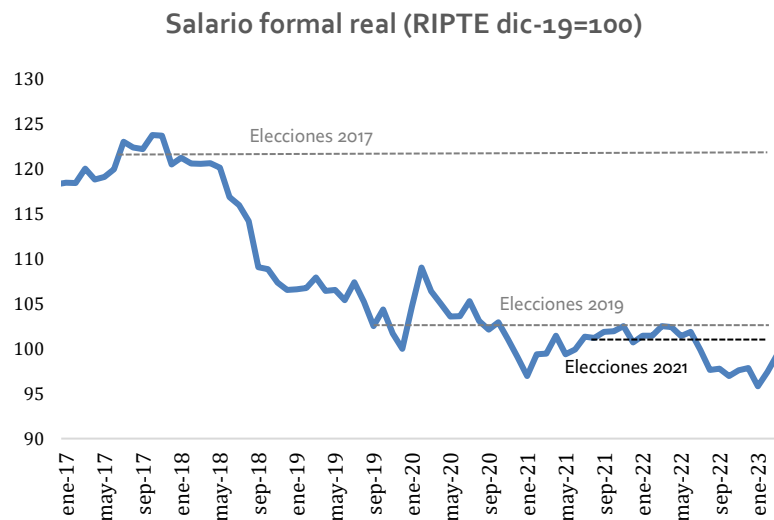
reales no superan a las de aquel entonces, el nivel claramente puede ser utilizado en contra del oficialismo en la campaña.

En síntesis, un nivel de actividad recuperándose desde enero en un contexto de sequía ha afectado severamente la dinámica de reservas, tensionando la brecha cambiaria y los precios. **El eje en la complejidad del mercado de cambios y su relación con la capacidad de mantener estos niveles de actividad, sumado a la elevada inflación y la contradictoria política de tasas serán el foco de la oposición en las próximas semanas.**

De lo que nadie va a querer hablar: los ingresos.

El desdoblamiento de las elecciones ha permitido ir observando el comportamiento de los votantes a lo largo de los meses. Una característica distintiva de casi todas las elecciones ha sido el elevado nivel de abstención. Las razones, que seguramente exceden lo económico, también se relacionan indirectamente con la evolución de los ingresos reales. Como se mencionó anteriormente, las dos coaliciones principales han tenido dificultades en resolver ciertos temas clave para la vida cotidiana de la gente

(dólar e inflación) lo que pone en duda otros temas en donde el oficialismo sí ha mostrado un mejor desempeño (actividad y empleo). A estas cuestiones, que de por sí mismas potencian un fenómeno de ataque a la "política tradicional", se agrega un factor clave: la severa pérdida en el poder adquisitivo de los



Fuente: elaboración propia con base a INDEC y MTySS

trabajadores formales. La misma ha sido profunda en el período de gobierno de la coalición opositora pero no ha podido resolverse en los últimos años. Más aún, durante la gestión de Sergio Massa al frente de Economía la compresión de los salarios reales se aceleró. Este fenómeno genera una fuerte frustración en una masa importante de sectores de la sociedad, que ven en la recuperación de la actividad ciertas mejoras que no se han reflejado en sus niveles de ingresos.

En suma, la "sensación económica" con la que los votantes enfrentarán las elecciones es mixta, positiva en actividad y empleo, pero inestable en el frente cambiario y con elevados niveles de inflación. Ninguna de las dos coaliciones puede mostrar un desempeño favorable en la mayoría de los indicadores, lo que se observa con más fuerza en los ingresos, potenciando la emergencia de otros fenómenos políticos alejados de los dos bloques mayoritarios en las últimas elecciones.