

Porqué se producen las devaluaciones?¹

Informe de Angel Pecor del 29/07/19

Decíamos en una nota de Junio 2018 que normalmente los gobiernos recurren a la devaluación para recuperar los saldos del comercio exterior. Esta es una propuesta que surge cuando la economía vuelve a enfrentarse a una **restricción externa**, o sea la **“incapacidad del país para obtener las divisas necesarias para el crecimiento normal de la economía y la atención de los servicios de su deuda externa”**.

El perfil del país está representado, sintéticamente, por una estructura productiva que contiene un sector exportador de agro alimentos con costos competitivos a nivel internacional y paralelamente un sector industrial semi-desarrollado, que carece de costos competitivos a nivel internacional, con un componente de tecnología e insumos importados muy importante

La devaluación abarata los precios en dólares de las exportaciones, aumentando su demanda externa, y los precios de las importaciones aumentarán, disminuyendo su demanda interna, restableciendo por lo tanto el equilibrio de la balanza comercial.

Por lo tanto esa restricción externa determina el ritmo de crecimiento. La economía puede crecer hasta donde permitan las exportaciones (más la sustitución de importaciones cuando existe) de donde se sacan los dólares para pagar las importaciones.

La devaluación del tipo de cambio actúa como mecanismo de ajuste. **El aumento del tipo de cambio se traslada a los precios, disminuye el salario real**, limita la capacidad del gasto de los consumidores, cae la demanda, y produce una recesión que reduce el déficit de cuenta corriente exterior y permite que recupere su equilibrio. Tan simple como eso: **el salario real² es el culpable, la devaluación un mecanismo de transmisión**.

La restricción externa puede ser postergada por medio del endeudamiento externo, o por la “lluvia de inversiones”, pero eso no se puede extender ad infinitum, en algún momento solamente el crecimiento de exportaciones y la sustitución de importaciones son los indicados para superarla.

Por lo tanto, como el eje es el nivel del salario³, se podría estimar un nivel de **“salario real de equilibrio⁴” compatible con un balance equilibrado de la cuenta corriente**. Si el salario establecido es mayor al de equilibrio en algún momento aparecerá un déficit en dicha cuenta que se corrige mediante una devaluación que produce una caída del salario real.

Veamos cómo funciona en el gráfico siguiente esa relación entre el salario real y la restricción externa en los últimos años de la economía argentina:

- En febrero 2013 se produce el primer déficit de balanza comercial (US\$ -269 millones) desde el 2001. En esa fecha el nivel del salario real es de US\$ 1.456.
- En ese periodo 2001/2013, en mayo 2009 se registra el mayor superávit mensual de balanza comercial en la “década ganada”, con US\$ 2.543 millones. El salario real era de US\$ 724. A partir de esa fecha el resultado del balance comercial entra en un tobogán (con oscilaciones) del cuál no se ha recuperado.
- En diciembre 2015 la situación de balanza comercial era deficitaria con US\$ -975 millones. El salario real era de US\$ 1.357.

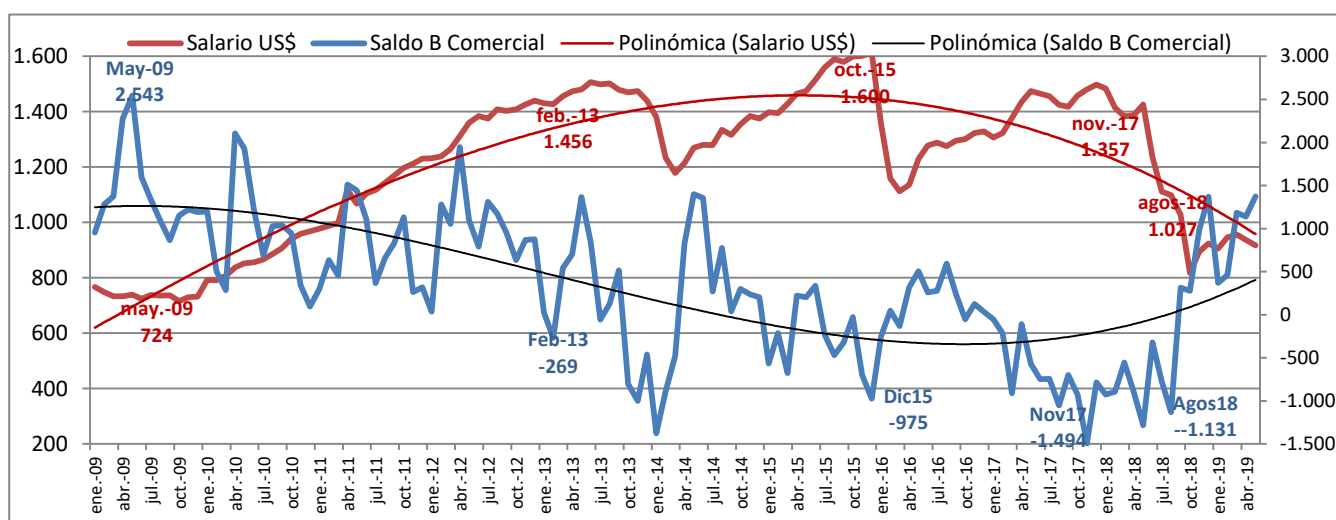
¹ Actualización de trabajos anteriores sobre el mismo tema: <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2018/06/las-devaluaciones-mal-pero-acostumbrado.pdf> y <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2018/10/91-la-restriccio3b3n-externa.pdf>

² El salario real es una forma de calcular el salario descontando la inflación, para reflejar su verdadero poder adquisitivo. En este caso hemos tomado como simil del anterior el salario en dólares que no cambia en nada las conclusiones que se sacan.

³ A los efectos de salarios se toma el RIPTE que es una sigla que significa “Remuneración Imponible Promedio de los Trabajadores Estables” registrado por Seguridad Social y que refleja las remuneraciones promedio de los trabajadores afiliados al SIJP (Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones).

⁴ De todas formas se entiende que el salario real de equilibrio con pago de deuda externa es inferior al salario real de equilibrio sin ese compromiso.

- En noviembre 2017 el balance comercial era deficitario en US\$ 1.494 millones y el salario real era de US\$ 1.498. Crónica de un final anunciado.
- En agosto 2018 el balance comercial tiene por última vez una marca negativa desde febrero 2017 de US\$ -1.131 millones con un salario real de US\$ 1.027. A partir de esa fecha el saldo comercial comienza a ser positivo con un salario real que oscila alrededor de US\$ 900 hasta mayo 2019.
- Ya entrando en terreno de especulaciones, con respecto al salario real de equilibrio, si se quiere lograr y mantener un resultado comercial superavitario, del tipo de mayo 2009, adecuado para generar divisas como para poder afrontar al menos los intereses de la deuda, el salario real actual de US\$ 900 está 26% arriba todavía.
- Dicho de otra forma el salario real tendría que descender todavía en ese porcentaje (26%) para lograr un saldo positivo de balance comercial de características similares al de ese mes, que significaría: US\$/año 15.000 millones.
- Con el nivel de salario real de mayo 2019 (US\$ 911) se puede aspirar a un saldo de balance comercial algo menor de US\$/año 10.000 millones. Que no es poca cosa.
- Dentro de este marco, un incremento del salario real por sobre el nivel del promedio de estos años del gobierno de MM (US\$ 1.300), sería catastrófico para la suerte del balance comercial y de la economía.



Fuente: http://www.trabajo.gov.ar/downloads/seguridadSoc/INF_RIPTE.pdf

Conclusión

La anterior es una aproximación simplificada del fenómeno que debería contar con el agregado de otros factores y la incorporación de otras variables (como la tasa de interés, movilidad de capitales, etc. por ejemplo). Medir un “salario real de equilibrio” forma parte de un análisis de mayor extensión que el de unas breves páginas para un blog.

El propósito de este informe es advertir sobre **la estrecha conexión entre tipo de cambio, salario real y balance comercial en la economía argentina** (más aún habría que incorporar la cuenta corriente en su totalidad).

Una cuestión a tener en cuenta. Por ejemplo, la relación entre salario real y elecciones. Se puede observar en el gráfico como el salario real crece durante casi toda la etapa del kirchnerismo hasta mayo 2013, cuando cae fuerte hasta febrero 2014. Justamente en las elecciones de octubre 2013 ganó la oposición en PBA.

En febrero 2014 empieza a crecer de nuevo el salario real pero le llevó 25 meses (hasta mayo 2015) alcanzar los valores de mayo 2013. Quizás esa fue una de las causas de la derrota electoral de ese año (además obviamente de otros factores).

También se puede apreciar que entre enero 2016 y noviembre 2017 (marcada entre líneas rojas en el gráfico) se transita una zona de salario real creciente que cae abruptamente a

partir de este último mes. Justamente un periodo del gobierno de MM que ofrece al ciudadano una ***sensación de prosperidad*** que le permite a la alianza gobernante triunfar en las elecciones de medio término.

Bueno ahora hay una encrucijada interesante. El salario real ha caído hasta los US\$ 900, lo cual permite pensar que si el gobierno quiere tener mejores oportunidades para ganar las elecciones tendría que implementar una política de mejora del salario real hasta fin de año, pero es evidente, por lo dicho anteriormente, que eso agudizaría la restricción externa del país y alteraría los planes con el Fondo.