

# INFORME DE COYUNTURA ECONÓMICA N°6

Junio 2015

**UDAV**  
UNIVERSIDAD  
NACIONAL DE  
AVELLANEDA

OBSERVATORIO DE POLÍTICAS PÚBLICAS  
MODULO DE "POLÍTICAS ECONÓMICAS"



## AUTORIDADES

### RECTOR

Ing. Jorge Calzoni

### SECRETARIA GENERAL

Dra. Patricia Domench

### DIRECTOR DEL OBSERVATORIO DE POLITICAS PÚBLICAS

Lic. Eric Calcagno

### COORDINADOR GENERAL DEL OBSERVATORIO DE POLÍTICAS PÚBLICAS

Dr. José Amiune

### COORDINADOR DEL MÓDULO DE POLÍTICAS ECONÓMICAS

Lic. Santiago Fraschina

## INFORME DE COYUNTURA NRO. 3

**Módulo de “Políticas Económicas” del Observatorio de Políticas Públicas de la Universidad Nacional de Avellaneda.**

modulodepoliticaeconomica@undav.edu.ar

**Junio 2015**

Este documento fue elaborado por:

Lic. Jerónimo Rodríguez Use e Iván Weigandi (Coordinación y Edición General),

Lic. Sergio Chouza, Lic. Sergio Soloaga y Lic. Benjamin Navarro (Actividad Económica), Lic. Hernán Aruj, Lic. Javier Cernadas y Andrea Luna (Sector Externo), Pablo Paredes, Iván Reisenman y Cdra. Luciana Sosa (Finanzas Públicas), Breno Nunes Chas, Lic. Martín Novella y Lic. Yessica Ríos (Monetario y Financiero), Lic. Noelia Torres, Florencia Espejo y Lic. Ornella Costantini (Mercado de Trabajo), Julián Otero, Lic., Mg Diego Liffourrena (Precios), Lic. Aixa Ratta, Prof. Lucia Giambroni y Camila Matrero (Economía Internacional).



EDITORIAL

# La estabilidad cambiaria es la verdadera meta de inflación

Nos acercamos a la primera mitad de un año y comienza a sentirse el raid electoral. Frente a los pronósticos de inestabilidad económica y la supuesta existencia de un “plan bomba” diseñado por el equipo económico, con una inminente explosión al inicio del próximo gobierno, los resultados de las primeras elecciones del año dan cuenta de una preferencia del electorado por la continuidad de los oficialismos. Asimismo, la competitividad de los candidatos del Frente para la Victoria en la disputa por las elecciones presidenciales da por tierra cualquier tipo de especulación respecto a la herencia de la política económica.

En efecto, si analizamos la información para el primer trimestre del año, se observa una incipiente recuperación económica sostenida por una base sólida de indicadores: aumento en los despachos de cemento, buen dinamismo del impuesto al cheque, aumento real en las ventas de shoppings y supermercados, un importante aumento en el índice de confianza del consumidor. De esta manera la cuestión económica pareciera no ser crucial en un año electoral donde la política dominara el escenario público.

Por otra parte, variables determinantes en el discurso político-económico y que exhibieron una alta volatilidad durante el 2014, a saber: inflación, el tipo de cambio y nivel de reservas, presentan un dinamismo positivo reflejando las intenciones de permanencia del actual proyecto político.

El stock de Reservas Internacionales alcanzó en el mes de abril los US\$ 33.909 millones, monto que superó en 2.419 millones de dólares al registrado en marzo y se posicionó en niveles semejantes a los de 2013. Asimismo, las expectativas de devaluación han cedido terreno. Es en este sentido que afirmamos, a contramano del pensamiento económico liberal, que la estabilidad cambiaria es la verdadera meta de inflación.

Los planes tradicionales de estabilización y reducción de la nominalidad de la economía se basan en ajustes fiscales, incrementos en las tasas de interés y reducción de la emisión monetaria. Sin embargo, en la práctica, dichas políticas llevan a un estancamiento económico y muchas veces en lugar de equilibrar las cuentas, potencian el déficit fiscal y ocasionan saltos cambiarios e inflacionarios. Ejemplo de ello son las políticas llevadas a cabo por el actual ministro de economía de Brasil, Joaquim Levy.

La economía brasilera presenta una contracción del 0.8% en su PBI para el primer trimestre del año y registra su nivel más alto de desempleo en tres años (6.1%). Las políticas de ajuste, al reducir el nivel de actividad y el empleo disminuyen los ingresos



fiscales de manera que el “ahorro” alcanzado por el lado de los gastos, se pierde por el lado de la recaudación.

Asimismo, dado el bajo crecimiento de nuestros socios comerciales, consideramos necesario mantener la política fiscal expansiva, de manera que el consumo siga traccionando la economía, utilizando el ancla cambiaria para reducir expectativas de devaluación y permitir un incremento en el poder adquisitivo.

Por otra parte, en lo que respecta a las políticas de ingreso, el inminente cierre de paritarias en torno al 27%, en línea con los objetivos del equipo económico y por encima de la variación de precios de consultoras privadas, permite recuperar el poder de compra. Mientras que algunos sindicatos realizaban sus demandas en base a la inflación pasada (tomando el momento de mayor tensión de precios luego de la devaluación de enero de 2014), desde el gobierno planteaban la necesidad de acercar las demandas salariales a las expectativas de inflación futura, reduciendo parte de la inflación inercial.

**Restricción Externa y Financiamiento del Desarrollo.**

El descenso en el precio de los bienes que comercia la región, sumada a la caída en el comercio mundial impone presiones a nuestros países para conseguir las divisas necesarias para el desarrollo. La caída en el superávit comercial del país significa la pérdida de una de las fuentes más genuinas para la obtención de dólares. Para alcanzar el desarrollo económico es necesario potenciar las inversiones y garantizar el financiamiento de obras de infraestructura claves para el proceso de sustitución de importaciones. Los acuerdos con China y Rusia, fundamentalmente en materia de energía, suponen alternativas de financiamiento sin condicionalidades que posibilitan que el país avance hacia la soberanía energética.

Asimismo, y a pesar del insólito fallo del juez Griesa y sus lobistas locales, el gobierno nacional pudo realizar una emisión de deuda pública en dólares en el mercado local y conseguir un poco mas de US\$1.400 M, triplicando el objetivo monetario que se había propuesto (U\$S500 M). Esta emisión refleja que los inversores están dispuestos a colocar su dinero en el país, dadas las opciones de rentabilidad, más allá de las operaciones de los fondos buitres.

Para finalizar, existe un consenso en cuanto a la existencia de un traslado de los costos de la crisis internacional hacia los países en desarrollo. El mismo se refleja, entre otras cuestiones, en la caída en las estimaciones de crecimiento, la baja en el precio de las commodities, el incremento del valor del dólar y los flujos negativos de divisas desde la periferia hacia Estados Unidos.

Sin desconocer estas cuestiones, la estabilidad obtenida en las variables económicas principales da cuenta que, lejos de la política pendular que caracteriza a la Argentina, es posible imaginar un 2016 donde se afiance el proceso de crecimiento iniciado tras la brutal crisis de 2001 avanzando hacia un desarrollo económico que beneficie al conjunto del pueblo argentino.



# Sector Empleo e Ingresos:

Luego de varios meses de negociaciones, para fines de mayo, fecha de cierre del presente informe, los incrementos salariales vía paritaria de los principales sindicatos cerraban en torno al 27%, en línea con los objetivos del equipo económico.

Tras las fuertes declaraciones contra las paritarias por parte de algunos sectores empresariales y las amenazas de paro y movilizaciones por parte de algunos sindicatos consideramos importante destacar el impacto de las paritarias en el bienestar y la distribución del ingreso al interior de los asalariados.

En el mismo momento que el titular de la UIA, Hector Méndez, deslizaba la posibilidad de eliminar las paritarias, un think tank norteamericano con vínculos con el partido demócrata, el “Instituto de Economía Política” (EPI, por sus siglas en ingles), aseveraba sobre los beneficios de las convenciones colectivas de trabajo, ya que las mismas actúan como un “antídoto contra la caída de los salarios y la inequidad”<sup>1</sup>.

Según el EPI, en Estados Unidos los salarios han estado estancados por décadas a pesar del incremento de la productividad de la economía. Entre las causas principales de este comportamiento se encuentran la pérdida de importancia de las paritarias y la caída en el nivel de sindicalización de los trabajadores. En números, siempre según el EPI, la falta de paritarias explica un tercio del incremento de la desigualdad salarial entre hombres y un quinto para el caso de las mujeres. El anacronismo del pensamiento de Héctor Méndez, alejado de los debates económicos actuales, se pone en evidencia al comparar sus declaraciones con los resultados de dicha investigación.

Como analizaremos en el presente informe, la continuidad de las políticas de negociaciones colectivas y el incremento de los trabajadores alcanzados por las mismas ha sido una herramienta altamente eficaz para mejorar el poder adquisitivo de los salarios y la participación de los asalariados en el producto bruto interno.

Los aumentos de las paritarias en torno al 27% por encima de las mediciones de inflación (inclusive de las realizadas por consultoras privadas con vínculos con la oposición), dan cuenta que la política de salarios altos con amplio poder de compra sigue siendo una de las prioridades del actual esquema económico.

En cuanto al nivel de desempleo, en el primer trimestre del año se posicionó en el 7.1%, manteniéndose estable en relación al mismo periodo del año anterior. La desaceleración en el crecimiento económico, tanto de Argentina como de la región, dificulta la generación de empleo de manera que desde el Ministerio de Trabajo se lleva adelante una política defensiva que permite mantener los logros alcanzados en materia de empleo durante los últimos años.

<sup>1</sup> <http://www.epi.org/publication/benefits-of-collective-bargaining/>



- **Desempleo: La desaceleración económica del país y de nuestros socios comerciales redujo la generación de empleo de manera que la tasa de desempleo permaneció estable, en los mismos niveles que el año pasado.**

**7.1%**

Es el desempleo para el trimestre del año lo que permaneciendo estable en relación al mismo periodo de 2014.

La desaceleración de la economía local tuvo su impacto en un mercado de trabajo que no exhibió el mismo dinamismo que en años anteriores. Sin embargo, a diferencia de otras experiencias recientes en nuestra historia económica, la caída en la actividad no supuso un incremento significativo de la tasa de desempleo. En efecto los niveles de desempleo permanecieron estables en relación al año anterior.

Sin embargo, el impacto de la desaceleración económica en el mercado de trabajo se refleja en el número de personas que dejaron de buscar empleo, “el trabajador desalentado”. Este fenómeno se observa mediante en una leve caída en la tasa de empleo (del 41.4% al 41.8%) y de la tasa de actividad (del 45% al 44.6%)

- **Índice de Salarios, Paritarias y Precios: A fines de Mayo cerraron las paritarias de los principales sindicatos (UOM, UOCRA, Comercio y UPCN). Dada la desaceleración en el incremento del nivel de precios y la estabilidad cambiaria, las subas salariales permitirán potenciar los niveles de consumo la demanda agregada.**

**27%**

En promedio cerraron las paritarias de los principales sindicatos

En un año electoral, las negociaciones paritarias, tuvieron momentos de grandes tensiones. Algunos sectores, tanto de la patronal sindical como del empresariado, vinculados a la oposición política, intentaron aprovechar el marco de las negociaciones para introducir reclamos de diversas índoles (fundamentalmente en relación al impuesto a las ganancias) con el objetivo de erosionar al gobierno y levantar la imagen de la oposición. No obstante, a fines de mayo las paritarias empezaron a cerrar en torno al 27%, en consonancia con los números previstos por el equipo económico.

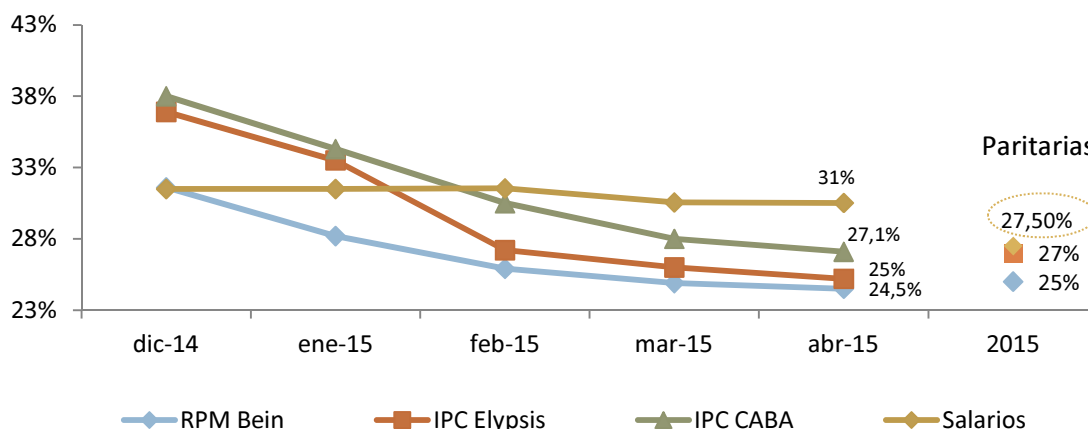
Sin lugar a dudas, luego de un año donde la devaluación de enero de 2014 alteró los precios relativos impactando negativamente en los salarios, los incrementos eran más que necesarios para que los trabajadores recuperen y amplíen el poder de compra perdido. El incremento en los pagos mínimos de las tarjetas de crédito daban cuenta que para mantener los niveles de consumo, los trabajadores acudían a instrumentos financieros elevando (aunque de manera marginal y transitoria) el nivel de endeudamiento de las familias.

Para analizar si las variaciones salariales de los últimos meses y el actual esquema de incrementos previstos por las paritarias suponen una mejorar en el salario real (de



bolsillo) de los trabajadores, el siguiente grafico realiza una comparación entre el índice de variación salarial y diversos indicadores de precios.

**Gráfico N°1: Variación del Índice de Salarios e Índices de Precios Privados**



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Como se aprecia en el grafico, a partir de febrero del corriente año, los salarios empiezan a incrementarse por encima de todos los indicadores de precio lo que trae como resultado un aumento del salario real, es decir, del poder de compra de los trabajadores. Haciendo una proyección para lo que resta del año, el nivel alcanzado en paritarias se posiciona por encima de las estimaciones privadas de inflación para 2015. En conclusión, las paritarias han resultado un instrumento exitoso para mejorar los ingresos de los trabadores.

- Historia Reciente: Durante la década del 90, la Argentina encaró la aplicación de políticas de una clara impronta neoliberal. En el mercado laboral, se diseñó una estrategia de privatización de empresas públicas (que generó altas tasas de desempleo), un acelerado programa de apertura comercial (que destruyó el empleo industrial) y una política de flexibilización y precarización laboral. En este contexto, el contenido de las leyes laborales se transformó en objetos de reformas que permitieron su actualización a las transformaciones económicas.**

Esta nueva concepción del mundo del trabajo hizo que el sindicalismo tradicional atravesase por una situación de fuertes retrocesos con respecto al pasado. Frente a este complejo escenario, el sindicalismo mantuvo una estrategia defensiva, asegurando la conservación de una cuota de poder económico, pero, al mismo tiempo, perdiendo capacidad de negociación ante los empresarios y ante el Estado.



Los últimos cambios se hicieron durante el año 2000, siendo el presidente Fernando De la Rúa. En primer lugar, se determinó la caída de la **ultra actividad**, es decir, cuando se cumple el período de vigencia de un convenio que fue firmado, quedan sin efecto todas las condiciones establecidas en el mismo por lo que las relaciones de ambas partes están reguladas por la Ley de Contrato de Trabajo (LCT). Esto genera que tanto los empresarios como trabajadores están obligados nuevamente a sentarse en una mesa de negociación. La segunda cuestión fue que se descentralizaron aun más las negociaciones colectivas, es decir se pasó a convenios de menores ámbitos. Con estos cambios, los nuevos convenios pueden dejar sin efecto las conquistas obtenidas en negociaciones anteriores haciendo que los sindicatos nacionales pierdan presencia, lo que podría llegar a dismantelar el movimiento sindical.

Desde el año 2003 en adelante, la política salarial activa llevada a cabo por el Poder Ejecutivo Nacional (PEN) fue una especie de renacer de la negociación colectiva. Esto fue reforzado por la sanción de la ley 25.877 que reimplantó el sistema de la norma más favorable y la ya mencionada ultra actividad.

Durante los últimos doce años, la negociación colectiva adquirió una dinámica permanente debido a varias razones. En primer lugar, la decisión política de trasladar sumas no remunerativas a remunerativas en el salario para convocar a los actores a negociar, en segundo lugar se encuentra la reapertura de unidades de negociación del nivel de actividad que había sido descentralizada en los años noventa, le siguen la recuperación del protagonismo de los sindicatos en el sistema de relaciones laborales y por último la promoción de diversos aspectos del diálogo social.

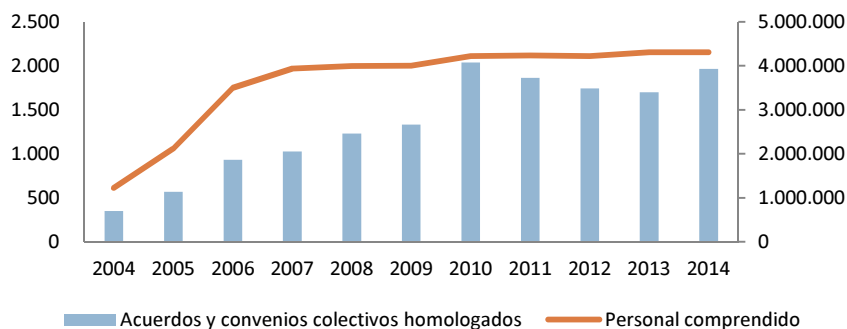
- **Evolución de los últimos diez años: El cambio trascendental en materia de Convenios Colectivos se debe a dos razones, a saber:**

- El fuerte crecimiento en el número de los acuerdos realizados entre las partes: en el período 2004-2014, tuvieron un alza del 564% pasando de 348 en el año 2004 a 1.963 en el año 2014.
- La considerable ampliación del personal convenido en dichos convenios: pasaron de 1,2 millones en el año 2003 a los 4,3 millones actuales (+252,1%). En línea con esto en el año 2014 las actividades que más convenios cerraron fueron la Industria (35% de los convenios), Transporte (18,5%) y Servicios (17,6%).



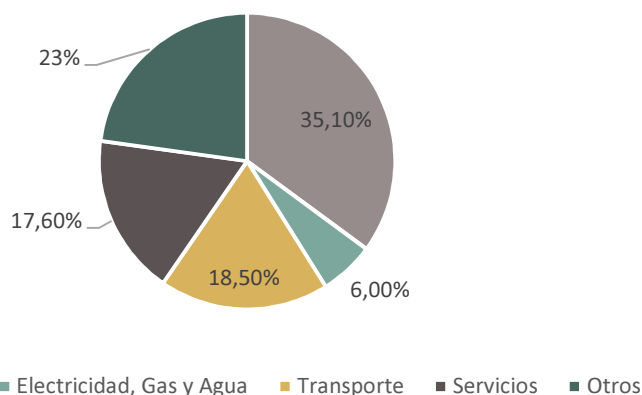


**Gráfico 2:** Acuerdos homologados y personal comprendido. 2004-2014



Fuente: Elaboración Propia en base a BEL-MTEySS

**Gráfico 3:** Porcentaje de los convenios homologados. Año 2014



Fuente: Elaboración Propia en base a BEL-MTEySS

- Incidencia del costo salarial en las empresas: La otra cara del proceso que se describió anteriormente son las ganancias de las empresas más importantes de estas ramas y analizar si el salario es una variable relevante en la estructura de costos. Las empresas que tomaremos como ejemplos son ALUAR (Metalúrgicos), Banco Francés (Bancarios), Molinos (Alimentos) y Telecom Argentina (Telefónicos) cuyos balances están a disposición del público por ser empresas que cotizan en Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA).**

En el caso de Aluar, el gasto en “Sueldos y Jornales” aumentó un 41,4% en el período 2013-2014, es decir 11 puntos porcentuales más que la paritaria cerrada mediante el convenio. Cabe aclarar que en los costos salariales también se encuentran incluidos los gastos por indemnizaciones, despidos y las gratificaciones para los empleados desvinculados. También es interesante señalar el aumento de las ganancias en el



último ejercicio (+186,8%), ya que el sector metalúrgico es uno de los que tienen una conflictividad mucho más alta en este momento..

Existen algunos paralelos con la empresa Molinos. Durante 2014, se incrementaron exponencialmente sus ganancias (+253,5%) y obtuvo un alto ROE (57,3%) luego de un duro 2013. Asimismo, esta empresa solo observó un aumento del 22,66% de los costos salariales en 2014, es decir 15p.p menor que la paritaria anterior. En este caso, el gremio de Alimentos pide una suba del 43%. Aquí las pequeñas empresas del sector podrían verse afectadas por el aumento, por lo que sería necesario llegar a un acuerdo beneficioso para todos los actores del sector.

Distinto es el caso de las empresas de servicios ya que sufrieron tanto incrementos salariales como márgenes de ganancia menores. En el caso del BBVA, las ganancias aumentaron un 58,3% y el ROE se ubicó en 31% durante este año mientras que los costos salariales un 46,4%. El gremio bancario también se encuentra entre los más conflictivos ya que exige un aumento superior al 30% y que los empresarios se hagan cargo de la devolución del Impuesto a las Ganancias anunciando medidas de fuerza para lograr su objetivo. En una similar situación se encuentra Telecom, que tuvo un aumento en las ganancias del 14,6%, un ROE de 25,9% y un aumento en los costos salariales del 33,6%. De todas maneras, todavía no hay novedades sobre la paritaria de este gremio.

Empresa	Variación de Ganancia 2013-2014	Variación del gasto en salario en sueldos y jornales 2013-2014	ROE	Paritaria del sector 2014
Aluar	186,9%	41,4%	12,5%	29,9%
Banco				
Francés	58,3%	46,4%	31,0%	29,4%
Molinos	253,5%	22,7%	57,3%	37,7%
Telecom	14,6%	33,6%	25,9%	28,3%



# Actividad Económica

Luego de un año con importantes tensiones (explicadas tanto por causas internas como externas<sup>2</sup>) que afectaron negativamente el nivel de actividad, durante el comienzo de 2015, la Argentina encontró un piso a su estancamiento y comenzó a exhibir un incipiente repunte económico.

Esta dinámica es presentada tanto por los indicadores oficiales como por las consultoras privadas. En efecto, tanto Orlando Ferreres como Federico Muños & Asociados, estiman para el primer trimestre del año un repunte en la actividad con una base amplia: Aumento en los despachos de cemento, buen dinamismo del impuesto al cheque, aumento real en las ventas de shoppings y supermercados.

En este sentido, el estimador mensual de la actividad (EMAE) realizado por el INDEC presenta un incremento del 2% interanual de la actividad en relación a marzo de 2014. Este aumento es explicado por la mayor producción agrícola, la actividad financiera y el consumo.

No obstante, y como consecuencia de la merma en la industria automotriz asociada con los problemas de crecimiento de la economía brasileña, la actividad industrial continúa en descenso. Según el Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMI), la actividad industrial en marzo de 2015 muestra disminuciones del 1.9% interanuales.

Con todo, las expectativas del sector se muestran favorables. Según la encuesta cualitativa industrial que mide las expectativas de las firmas, el 70.7% de las firmas anticipa un ritmo estable en la demanda interna para el segundo trimestre de 2015 y un 61% de las mismas prevé una estabilidad de sus exportaciones

Por otra parte, es altamente probable que el repunte económico se sostenga en lo que queda del año. La estabilidad cambiaria alcanzada, la eliminación de las expectativas de devaluación y la desaceleración en los incrementos de precios, entre otras variables, motivaron un repunte de la confianza que incide en el nivel de ventas y la demanda agregada.

De esta manera la cuestión económica pareciera no ser crucial en un año electoral donde la política dominara el escenario público.

## 44%

Es el aumento interanual del Índice de Confianza del Consumidor que realiza la Universidad Di Tella para el mes de mayo

<sup>2</sup> [Ver Informe de Coyuntura Económica Marzo 2015.](#)



- Industria: Según datos del Estimador Mensual de Actividad, Industrial (EMI), la industria tuvo una contracción del 1.9% durante el primer trimestre de 2015 explicada principalmente por el mal desempeño del sector automotriz.**

-1.9%

Es la caída de la actividad industrial durante el 2014. Este comportamiento se explica por la caída en el sector automotriz, afectado por el menor crecimiento de nuestros socios comerciales.

Dada la alta incidencia que tiene el sector automotriz en el estimador de actividad industrial, el mal desempeño del mismo es el que explica en gran parte la caída de la industria durante el primer trimestre de 2015. El comportamiento del sector automotor responde a su alto grado de vulnerabilidad respecto al crecimiento de nuestros socios comerciales. En este sentido el estancamiento de Brasil (que hace dos años que no crece) y la desaceleración de la economía mundial impactan de lleno en el sector

Dejando de lado el sector automotriz, el indicador sintético de la actividad de la construcción experimento un fuerte aumento interanual en marzo (6.9%). Este impulso se explica por el aumento en las construcciones petroleras (18 % i.a.) y la edificación de viviendas (+9.9%) impulsadas por el plan PROCREAR.

- Consumo: Los niveles de consumo continúan en niveles históricamente altos. La variación interanual para el primer trimestre de las ventas en supermercados fue del 31.1%. Las ventas en shoppings presentan un incremento para el mismo periodo del 30.1%.**

31.1%

Es el incremento de las ventas en supermercados reflejando el incremento en el índice de confianza de los consumidores.

El escenario de estabilidad macroeconómica permitió un importante repunte en el índice de confianza de los consumidores. Según la Universidad Torcuato di Tella, para mayo, en términos interanuales, **el índice de confianza del consumidor aumento un 44.4%**. Si bien el fuerte aumento responde a que mayo de 2014 ofrece una base de comparación baja, no deja de ser cierto que los pronósticos de caos económico y maxi devaluaciones de algunas consultoras de la City no se cumplieron.

En el marco de las políticas públicas de incentivo al consumo, el plan Ahora 12 sigue exhibiendo un impacto positivo. Para principios de Mayo generó 8.923.139 operaciones desde que fue lanzado en septiembre del año pasado según datos del Ministerio de Industria. Siguen encabezando las transacciones indumentaria (4.880.567), calzado y marroquinería (1.498.305), materiales para la construcción (920.443) y línea blanca (638.587).



- **YPF: Los resultados del primer trimestre de 2015 dan cuenta de un incremento interanual del 10.2% de la producción total de hidrocarburos. La producción de gas se incremento un 18% mientras que la de petróleo aumento un 2.3%.**

**27%**  
Aumentaron las inversiones de YPF en el primer trimestre del año.

Según lo informado por YPF, a pesar del contexto mundial desfavorable con una importante caída en el precio del petróleo, las inversiones alcanzaron, en el primer trimestre del 2015, los 12.351 millones de pesos, un nivel que permitió mantener la actividad y dicho crecimiento de la producción.

Sin embargo, la crisis petrolera no fue indiferente para YPF ya que registró una caída interanual del 26.2% en sus ganancias para el periodo en cuestión. La caída a la mitad del valor del petróleo afecto las ganancias de todas las empresas del sector.



# SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

La modificación de la Carta Orgánica del Banco Central, desencadenó a unos de los agentes más importantes del desarrollo económico. Las capacidades de regulación de la entidad van en continuo crecimiento y adaptación, dejando de lado los formalismos de las teorías más ortodoxas, y tomando un rol activo y pragmático frente a la realidad económica nacional. En ese sentido la estabilidad cambiaria es la verdadera meta de inflación. Mejorar la regulación de tasas, flujos y expectativas es lo que permite regular el crédito a las necesidades de la producción sin descuidar el frente externo de la economía. Reconocer las dificultades e innovar en políticas es la única posibilidad de transitar la restricción externa sin recurrir al típico ajuste o el endeudamiento masivo.

**2.400 millones**

De dólares, sumaron las Reservas Internacionales en abril y mayo,

El stock de Reservas Internacionales completó el mes de abril alcanzando los US\$ 33.909 millones, monto que superó en 2.419 millones de dólares al registrado en el mes previo, durante el cual se mantuvo estable, y recuperó niveles semejantes a los de 2013. La evolución de las reservas en el bimestre pasado exhibió una causalidad diversa: durante marzo se activaron dos tramos del acuerdo de “swap” de monedas con el Banco Central de la República Popular de China; mientras que, durante abril, el BCRA pudo comprar divisas gracias a la combinación, en términos casi equivalentes, de operaciones corrientes en el mercado de cambios y la licitación de los Bonos de la Nación Argentina en dólares estadounidenses (“BONAR 2024”). Durante este período, fue igualmente posible incrementar las ventas de dólares para ahorro personal, que continuaron su sendero de crecimiento sostenido, promediando los US\$ 495 millones mensuales y acumulando durante el primer cuatrimestre unos 1.900 millones (cuando durante todo 2014 las mismas fueron de 3.000 millones). Gracias a ello y la política de tasas de interés (ver sección siguiente), las brechas entre el tipo de cambio oficial y los diversos tipos de cambio “financieros” se redujeron, alcanzando porcentajes de hace un año: p.e., 40% con respecto al “blue”.

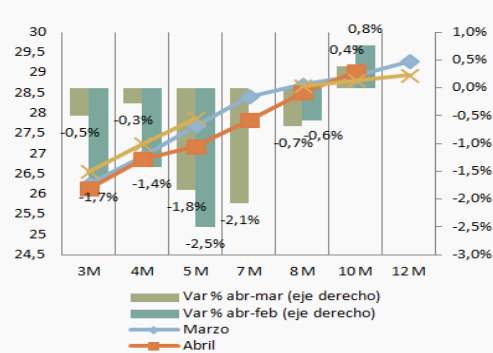
En lo que respecta la variable más relevante de política monetaria en Argentina, la tasa de corte de las LEBAC (Letras del BCRA), se produjeron algunas modificaciones destacables durante el último bimestre. En lo que concierne a las LEBAC en pesos, el BCRA resolvió reducir nominalmente las tasas para los plazos más cortos (3, 4, 5, 7 y 8 meses) e incrementar ligeramente las de plazos más largos (10 y 12 meses). En otras palabras, se adoptó una política de crédito relativamente más expansiva en el corto plazo que en largo, incentivando el consumo y la inversión presente (a esto debe sumarse que las tasas de las LEBACS a 91 días



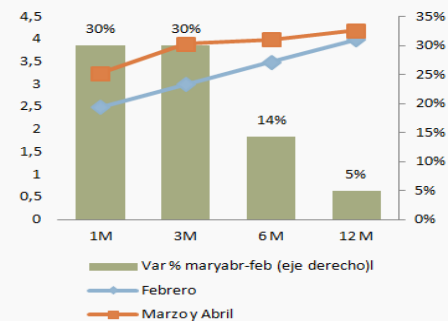
funcionan como referencia a la tasa máxima obligatoria para ciertos créditos bancarios) al mismo tiempo que se fomenta el ahorro para plazos cercanos al año. Este último efecto tiene la doble característica de ser tanto resultado como causa de la estabilidad cambiaria. En otras palabras, al reducirse la brecha cambiaria (entre los tipos de cambio oficial y “financieros”) y, consecuentemente, las expectativas de devaluación, resulta menos riesgoso inmovilizar pesos en activos de mayor plazo. Pero, al mismo tiempo, al absorber liquidez del mercado, esta política contribuiría – virtuosamente- a reducir la demanda de dólares de corto plazo. A su vez, la implementación de esta política expansiva fue más transversal durante marzo para los plazos más cortos, mientras que durante abril las reducciones de tasas nominales continuaron concentrándose en mayor porcentaje para los plazos medios (5 y 7 meses). Como resultado, la adjudicación de Letras y consecuente absorción de pesos de la economía, representó 45.500 millones de pesos durante marzo (con el 62% concentrado en los plazos de 6 y 12 meses), mientras que durante abril fue de 63.201 millones de pesos (con un 59% concentrado en plazos de 3 y 6 meses). Un hecho destacable de este período es el incremento de suscripciones por parte de entidades financieras privadas, fondos comunes de inversión y compañías de seguro.

Por otra parte, en lo que respecta a la colocación de LEBAC en dólares, debe mencionarse que el BCRA, mediante la Comunicación 5711, modificó el esquema correspondiente en dos aspectos: en primer lugar, **durante marzo se incrementaron las tasas de corte para todos los plazos, pero proporcionalmente más para los plazos cortos (1 y 3 meses) que para los medianos y largos (6 y 12).** En efecto, mientras que para los primeros el aumento promedió el 30%, para los segundos fue del 14% y 5%, respectivamente. El objetivo del incremento fue incrementar los spreads de las entidades financieras públicas para incentivarlas a promover la captación de dólares mediante plazos fijos en dólares más convenientes. En segundo lugar, y en esta misma línea, la Comunicación citada también establece la apertura de un nuevo segmento de LEBAC en dólares con tasas un 50% más elevadas para todos los plazos, pero que sólo podrán ser adjudicadas a entidades que capten nuevos plazos fijos del mercado. Como resultado de estas medidas, el stock de LEBAC en dólares se incrementó en US\$ 657 millones durante marzo, y en US\$ 300 millones durante abril.

Curva de tasas de LEBAC en pesos (en %). Febrero 2015 a Abril 2015.



Curva de tasas de LEBAC en dólares (en %). Febrero 2015 a Abril 2015.



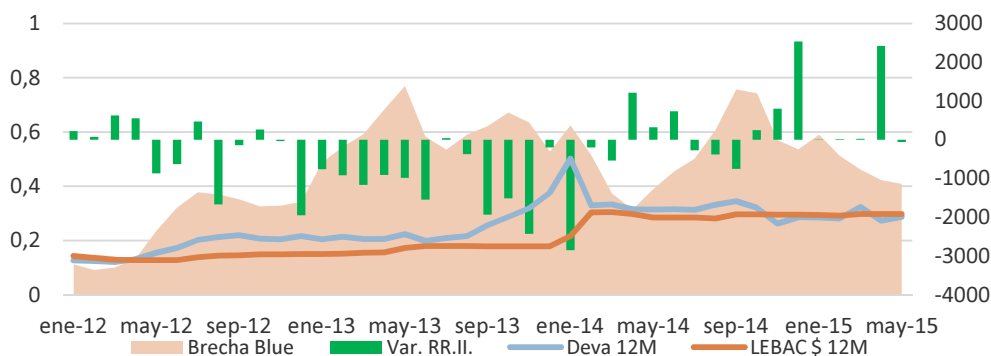
Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.



**Expectativas de devaluación**

Desde la asunción de Alejandro Vanoli en el Banco Central de la República Argentina a principios de octubre de 2014, el mercado cambiario logró calmarse luego de un período de turbulencias (tipo de cambio estable, reducción del dólar “blue” y su brecha). Por ello, las expectativas de devaluación han cedido terreno si se compara con la dinámica previa. Como se observa en el anterior gráfico, luego del pico máximo en enero de 2014, con una expectativa de devaluación en torno al 50% para el año siguiente (se pactaban contratos en el mercado ROFEX a \$10,66 promedio), estas disminuyeron y se mantuvieron en torno al 30%. Es decir, logró estabilizarlo pero en un nivel alto que podría generar incentivos a los distintos actores a promover una devaluación en ese entorno. No obstante, lo importante en este caso es garantizar que las previsiones del mercado se adapten a las oficiales. Esto no hubiese sido posible sin una política activa para mejorar el rendimiento relativo de los instrumentos en pesos, frente a las expectativas de devaluación. En forma simplificada, la regla consiste en si la tasa de depreciación futura es mayor a la tasa de interés de referencia, los distintos actores dolarizarán sus activos ya que tiene expectativas de obtener una ganancia por medio de una devaluación de la moneda. En caso contrario, si la tasa de interés supera la tasa de depreciación, se volcarán en activos financieros en pesos. Como se observa en el siguiente gráfico, en el lapso enero 2012 – mayo 2015, la tasa de devaluación futura implícita en los contratos ROFEX fue superior a la tasa de interés de las LEBAC en la gran mayoría del tiempo, por lo que los incentivos a adquirir activos en dólares fueron superiores.

**Evolución de las expectativas de devaluación, tasas de interés de LEBAC, brecha del dólar blue (en %) y variación de las Reservas Internacionales (en millones de US\$). Enero 2012 – Mayo 2015.**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de BCRA, ROFEX y Ámbito Financiero.

Un elemento que corrobora esto es la evolución de la variación de las Reservas Internacionales a lo largo del período. Como se percibe en el gráfico utilizado previamente, en los meses que el BCRA tuvo una reducción del stock de RR.II., las expectativas siguieron un sendero ascendente como también la brecha del dólar “blue” con respecto al tipo de cambio oficial, lo que implicaría que el BCRA pierde “poder de fuego” por parte de los actores. Dado este marco, el BCRA decidió que había que recuperar el control en el mercado cambiario (legal como los alternativos e ilegales)

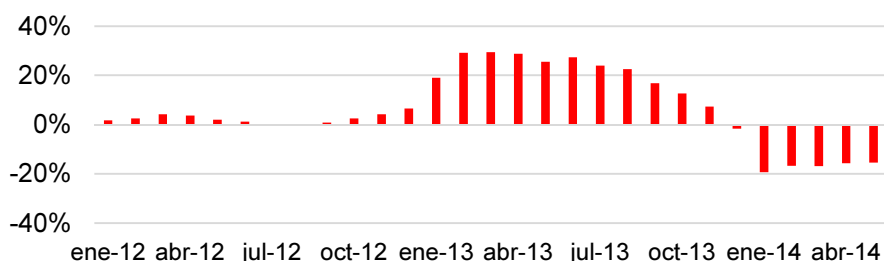




mediante diversas acciones: profundizó el proceso de control de las entidades financieras, se activó el “swap” con el Banco Central chino, se mantuvo el tipo de cambio estable (con leves variaciones), incorporó Reservas Internacionales gracias a las distintas colocaciones de deudas por parte del Estado (bonos ajustadas a la variación del tipo de cambio oficial, BONAR 24, Obligaciones Negociables de YPF y acceso a nuevo endeudamiento en divisas con organismos internaciones). En forma paralela, como se dijo previamente, se decidió incrementar las tasas de interés de las LEBAC. Como resultado, en toda la gestión de Vanoli, los rendimientos en pesos superaron a aquellos en dólares en seis de ocho meses por unos pocos puntos porcentuales lo que implicó un quiebre en lo que venía sucediendo previamente. Además sobre esto, Vanoli, aclaró que las tasas de interés se encuentran en un equilibrio, indicando una estabilidad futura que favorece las expectativas sobre los Bonos ajustados por las tasas de Lebac.

Un punto interesante a analizar refiere a en qué medida se ajustan efectivamente los contratos a futuros (a un año en este caso) a la realidad. Como todo contrato de precios, existe un grado de incertidumbre de los valores pactados y, con el devenir del tiempo, se acoplarían a los precios actuales. Generalmente, en el mercado de futuros el precio tiende a equipararse con los valores del mercado actual a medida que se acerca la fecha de vencimiento del contrato. Si el valor efectivo de mercado (Tipo de cambio Spot) es superior (inferior) al pactado anualmente, se puede inferir que hubo una “sub-estimación” (“sobre-sobreestimación”) de las expectativas devaluatorias. Como se observa en el siguiente gráfico, se puede diferenciar tres momentos. El primero abarca el período ene-12 a dic-12, en el cual se pactaron contratos futuros a un año. El diferencial en el lapso fue, en promedio, 2% lo que puede inferir es que tanto las expectativas del mercado como del BCRA se ajustaron en forma similar. El segundo (ene-13 a nov-13) fue un período totalmente inestable dado que, para enero de 2013, los agentes no esperaban que hubiera una devaluación del peso en el siguiente año. Por ello, se observa que el tipo de cambio spot en enero 2014/nov-2014 fue superior en un 22% promedio a lo pactado. Un detalle adicional es que esa brecha fue similar a la devaluación realizada en enero de 2014. Por último, para los contratos pactados en enero-14 y mayo-14, estos tuvieron valores por demás a lo efectivamente concretado entre enero y mayo de este año. En promedio, el tipo de cambio spot estuvo un 17% por debajo de lo que el mercado había acordado.

**Evolución de la brecha Tipo de Cambio Spot con respecto a Contrato a futuros a un año (en %). Enero 2012 – Mayo 2015.**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de ROFEX.



# Sector Externo

El viento de cola existió, eso es innegable. Pero es simplista y malintencionado justificar los resultados económicos de los últimos años por ello. Tanto los éxitos como los fracasos de las políticas públicas tienen sus cuotas de responsabilidad propia y el frente externo no es la excepción. Los precios de las materias primas beneficiaron los saldos comerciales

**6%**  
Cayeron los términos de intercambio argentinos.

La decisión de modificar las rentabilidades relativas entre agro e industria, la de no avanzar hacia el espejismo de la apreciación cambiaria nominal, y la regulación del comercio y los flujos externos posicionaron a nuestro país en un lugar distinto al resto de la región, con dificultades y conquistas diferentes. Los términos de intercambio quedan incluidos en este panorama. La composición de nuestras exportaciones e importaciones, nos define como más o menos vulnerables a los vaivenes de los precios del comercio mundial (y en realidad de lo más volátil, las materias primas). Sería falso decir que Argentina se ha convertido en una potencia industrial sudamericana. Pero la no re-primarización de nuestras exportaciones y, hasta el franco débil del modelo (el no autoabastecimiento energético) nos posicionan en un lugar que no puede igualarse a de otros países emergentes: Así no como no fuimos los más beneficiados en el boom de los commodities, no somos los más perjudicados. Algo parecido a lo que sucede en términos financieros con el boom de liquidez internacional. La pregunta y el desafío quedan claros. Si Argentina supo crecer más que sus pares, con menos *viento de cola*, ¿podrá aprovechar hoy, tener *menos viento en contra*?

## Comercio exterior

La evolución del comercio exterior durante el mes de marzo muestra un saldo positivo de 43 millones de dólares. En el primer trimestre de 2015, la balanza comercial arrojó un superávit de 169 millones de dólares. El análisis de las **exportaciones del mes marzo de 2015** respecto del año anterior nos muestra una caída del 4,1%. En términos **interanuales** del trimestre, las exportaciones evidenciaron una reducción del -16% explicadas mayormente por la caída en precios (-12%) más que por los cantidades (-4%). Las MOI retrocedieron -15%, por caída en cantidades (-17%) con un aumento de precios (2%). Las MOA cayeron un -17%, por caída en cantidades (-17%) con los precios manteniéndose igual. Los productos primarios, sin mayor variación, crecieron en cantidades (12%) pero descendieron en precios (-11%). En cuanto a los Combustibles y energía, la reducción fue del -58%, mayormente explicado por la caída de los precios (-52%) más que por las cantidades (-12%). En cuanto a las **exportaciones de productos primarios**, los cereales muestran un crecimiento, al pasar de 1.229 millones de dólares en el primer trimestre 2014 a 1.556 millones de dólares el presente año. La caída de un 60% de los minerales metalíferos, escorias y cenizas enciende una señal de alarma sobre esa actividad. La caída del 28% en frutas

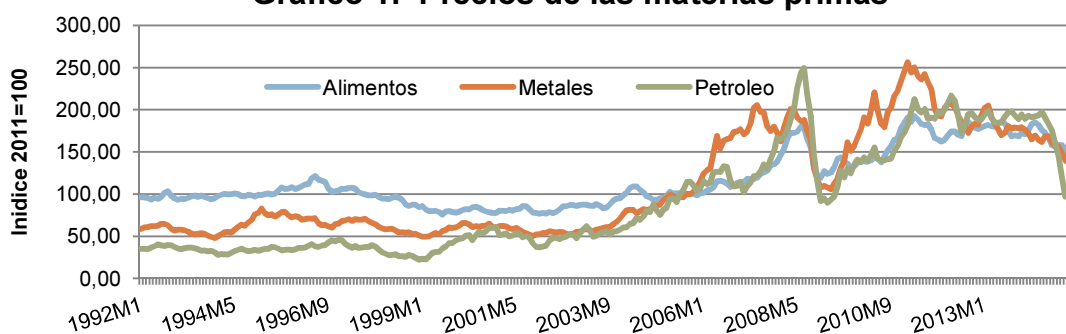


frescas no es compensada por el aumento en el 8% de los Pescados y mariscos sin elaborar. El retroceso de las exportaciones manufactureras puede explicarse principalmente debido al pobre desempeño de la actividad económica de nuestros principales socios comerciales, en particular Brasil, que tuvo un crecimiento del PBI del 0,1% en 2014. Al observar la evolución de las **importaciones del mes de marzo de 2015** vemos una caída entre trimestres del 16,1%, ya que pasaron de U\$S 15.757 millones a los U\$S 13.225 millones.

**REVERSIÓN EN LA TENDENCIA DE LOS TÉRMINOS DE INTERCAMBIO**

En el período que va desde el año 2003 al 2008, los precios de las materias primas aumentaron, coincidiendo con la “Gran Moderación” en los países de la OCDE y la “Gran Expansión” China. Los productos primarios o commodities se volvieron cada vez más importantes para los países de América Latina en lo relativo a las exportaciones, los ingresos fiscales y el empleo; si bien nuestro país mantuvo siempre la estrategia de dinamizar las manufacturas por sobre la exportación de productos primarios. Al momento del advenimiento de la crisis económica global en el año 2008, los precios de las materias primas se encontraban rondando niveles récord.

**Gráfico 1: Precios de las materias primas**



Fuente: FMI

Luego de desatada la crisis, las tendencias se revirtieron, la demanda de la OCDE se estancó y la tasa de crecimiento de China comenzó a disminuir. Los precios de los metales fueron los primeros en caer, y actualmente han disminuido en aproximadamente 38%. Los precios de los alimentos comenzaron a caer recién en el segundo trimestre de 2011, hasta alcanzar una caída aproximada del 18% (para datos recientes). Con la apreciación brusca del dólar por las expectativas de suba en su tasa de interés, los primarios que cotizan en dólares vieron desplomados sus precios. De este modo, los precios del petróleo han colapsado; hacia fines de 2014 la caída acumulada alcanzaba el 58% con respecto al máximo del primer trimestre de 2012.

Las consecuencias del descenso de los precios de los commodities serán distintas para cada país, dependiendo de su posición importadora o exportadora y la diversificación de las mismas, el desarrollo de la economía y el stock de reservas con que se cuente. Los precios más bajos de las materias primas generan un impacto significativo en los países exportadores de dichos productos, tanto en las cuentas fiscales, como en la balanza comercial y en la Inversión Extranjera Directa (IED) en



sectores productores de materias primas (flujos de capitales). Sin embargo, la baja considerable en el precio del petróleo puede también dar un impulso positivo a los países que importan energía. Para el caso de nuestro país, se da el efecto positivo por el canal del déficit energético, pero la IED relacionada con la producción de commodities supera el 40% de la IED total, conformando una posible dificultad. El menor precio de la energía a nivel mundial será un aliciente para los países en desarrollo, reflejando mejores perspectivas de crecimiento; el efecto contrario se presentará en los exportadores de petróleo (como principal ejemplo, Venezuela). Si bien la caída en el precio del petróleo puede impulsar la economía global, dicha caída en el precio está relacionada entre otros factores con la escasa demanda, y si bien se prevé que la oferta aumente, no se espera que sea suficiente para justificar una revisión positiva de las perspectivas de crecimiento mundial.

También debe tenerse en cuenta que el precio del petróleo responde no sólo a cuestiones de oferta y demanda, sino a posicionamientos geopolíticos. Dado que los precios de las materias primas han ido a la baja, y no parece razonable esperar que vayan a recuperarse de forma significativa, es poco probable que en las exportaciones de commodities esté la solución al problema del bajo crecimiento. Para nuestra región, los países importadores de petróleo podrán presentar un mayor crecimiento, aunque también será limitado por el bajo crecimiento de Europa y China, y por la caída de los precios de las materias primas. En el caso de nuestro país, el ajuste que se está implementando en Brasil, agrega una dificultad adicional, pudiendo complicar la dinámica del intercambio comercial al ser un socio comercial de peso. La recuperación económica global luego de la crisis, se retrasó; incluso se han revisado a la baja las tasas de crecimiento para Europa, Japón y China, lo que impacta negativamente sobre las previsiones para nuestra región. A pesar de los mejores resultados de la economía de Estados Unidos, las perspectivas económicas globales siguen siendo moderadas para los próximos años. Además, el escenario internacional está marcado en la actualidad por la normalización monetaria de Estados Unidos, y si bien Europa parece querer mantener una política monetaria activa con tasas de interés bajas, no pareciera que fuera a revertir el bajo crecimiento de la zona. El escenario económico global es hostil, planteando un gran desafío para mantener los logros de las políticas implementadas, y los indicadores sociales en los niveles alcanzados. Las proyecciones de referencia muestran una recuperación en la región, pero no con las tasas de crecimiento experimentadas en el período anterior a la crisis financiera global, por tanto el crecimiento del país quedará condicionado al frente externo.

Variación en los términos de intercambio <sup>1</sup>			
País	2004/2012	País	2012/2014
Venezuela	122%	Venezuela	-10%
Bolivia	74%	Perú	-10%
Chile	55%	Colombia	-7%
Colombia	47%	<b>Argentina</b>	<b>-6%</b>
Perú	47%	Brasil	-5%
Brasil	30%	Chile	-3%
<b>Argentina</b>	<b>23%</b>	Bolivia	4%

Si bien los factores externos fueron y serán limitantes o determinantes al momento de definir el destino de los países emergentes, existen opciones y caminos alternativos para no caer en la dependencia del frente externo, manteniendo la endogeneidad de



las variables nacionales. Por ejemplo, adoptar una perspectiva regional o ampliar los horizontes al momento de establecer vínculos comerciales, como ha hecho nuestro país. Las recientes caídas de los precios de las materias primas tendrán graves consecuencias. Para los países más dependientes de los commodities, esto significará una disminución de los ingresos fiscales, y tal vez una baja en la IED en el sector relacionado con la producción de materias primas. Argentina, Brasil y Venezuela son los países más afectados por la baja de la soja. Sin embargo, la baja en el precio del petróleo particularmente, redundará en un beneficio comercial para aquellos países con balance energético deficitario, como nuestro país. La volatilidad inherente de los precios de las materias primas resalta la necesidad de considerar mecanismos para gestionar la incertidumbre, así como también asegurar el ingreso de divisas necesario ante el efecto precio negativo que se evidenciará.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Fuente: Cepal



## Sector Público:

Luego de un año de bajo crecimiento económico, el gobierno plantea una política fiscal expansiva para dinamizar la economía durante el 2015, el primer bimestre del año (último dato disponible), los gastos primarios del sector público no financiero exhibieron una variación interanual del 37.4% mientras que los recursos lo hicieron en un 28.6%. De esta manera se observa un incremento del déficit fiscal. Dadas las dificultades económicas que la caída de los precios de los productos que los países de nuestra región exportan, sumado al estancamiento de Brasil (en el primer trimestre del año registro un 0.8%), estimamos necesario continuar con estos niveles de gastos, dado su impacto positivo sobre la demanda agregada y el nivel de ventas.

Las políticas de Austeridad impulsadas por el gobierno de Dilma Rouseff y su ministro de economía Joaquim Levy, son una clara demostración de los efectos contractivos del ajuste fiscal. Con la intención de conservar su "Investment Grade" (calificación positiva para la inversión extranjera), el gobierno brasilero plantea un reducción de más de 23 mil millones de dólares del presupuesto, previendo recortes en algunas prestaciones sociales y de desempleo. El problema de estas políticas es que, al reducir el nivel de actividad y el empleo (en el mes de marzo el desempleo en Brasil alcanzo el nivel más alto en tres años), disminuyen los ingresos fiscales de manera que el "ahorro" alcanzado por el lado de los gastos, se pierde por el lado de la recaudación.

En cuanto al financiamiento de la expansión fiscal, el gobierno comenzó a utilizar herramientas más allá de la asistencia del Banco central. En este sentido, el Ministerio de Economía dispuso la emisión de Bonos del Tesoro Nacional (BONAC). A principio de mayo el gobierno coloco casi \$5.300 M con vencimiento en mayo de 2016 y un rendimiento en torno al 27% anual. El financiamiento a partir de estos instrumentos descomprime las necesidades de asistencia del BCRA de modo de evitar influir en los niveles de expansión monetaria y su efecto en los niveles de precios.

Por otra parte, a pesar del insólito fallo del juez Griesa y sus lobistas locales, el gobierno nacional pudo realizar una emisión de deuda pública en dólares en el mercado local y conseguir un poco mas de US\$1.400 M, triplicando el objetivo monetario que se había propuesto (US\$500 M). Esta emisión refleja que los inversores están dispuestos a colocar su dinero en el país dadas las opciones de rentabilidad, más allá de las operaciones de los fondos butre.

En cuanto a los vencimientos de deuda para el corriente año, el crecimiento de las reservas y la estabilización de las expectativas de devaluación permitieron y los swap monetarios con china garantizan el pago de los mismos sin necesidades de modificaciones en el programa monetario y fiscal.



- BONAR 24. A pesar de los intentos del juez Griesa y los fondos buitres de aislar a la Argentina del mercado financiero, el Ministerio de Economía realizó una emisión exitosa de deuda pública en el mercado local sin la intermediación de agentes financieros y destinado al financiamiento de obras de infraestructura.**

**US\$1.400**

Es el monto alcanzado con por el Ministerio de Economía con la emisión del Bonar 24, casi triplicando las estimaciones iniciales.

Mientras que los economistas de la city porteña y los lobistas locales de los fondos buitres creían que solo era posible conseguir financiamiento externo “solucionado” el problema del fallo del juez Griesa, el gobierno nacional emitió deuda en dólares en el mercado financiero local y consiguió la suma de US\$1.400 M a una tasa cercana al 9%. Si bien el costo del financiamiento más que duplica al que consiguen el resto de los países de la región, es de destacar que el mismo no responde a problemas de repago de la Argentina o a un excesivo endeudamiento (la Argentina posee uno de los niveles de deuda más bajo del mundo producto de la política de desendeudamiento de la última década) sino que es resultado del default del 2001 que es tomado en cuenta por el mercado ultra concentrado de calificadoras de riesgo.

Asimismo, mientras que la alternativa para acceder a los mercados de algunos economistas del establishment vinculados con la oposición era la de “pagar lo que el juez Griesa dice”, la salida encontrada por las autoridades, a pesar del valor del financiamiento, sigue siendo más beneficiosa para el país. El gobierno consiguió eludir las restricciones del fallo Griesa y salir al mercado de deuda sin la intermediación financiera que sólo ofrece abultadas ganancias a los bancos.

De esta manera el gobierno garantiza el financiamiento de los vencimientos de deuda y las obras de infraestructura en un año electoral dando por tierra los pronósticos fatalistas de algunas consultoras económicas.

- Finanzas Públicas: Los Gastos Primarios del Sector Público en el primer trimestre de 2015 aumentaron un 39.6% impulsados por la inversión social y en infraestructura mientras que los recursos lo hicieron en un 25%. Esta dinámica da cuenta de la estrategia del gobierno de continuar impulsando la demanda vía el gasto público de manera de impulsar la economía.**

La política fiscal expansiva planteada para el corriente año supone un incremento del déficit fiscal. Mientras que para la teoría ortodoxa, fanáticos del equilibrio fiscal, esta política es indeseable porque altera los fundamentos macroeconómicos y presiona hacia una expansión de la política monetaria, desde la heterodoxia es imprescindible



para impulsar la economía en momentos de una desaceleración de las economías con las que el país comercia (principalmente la brasileña).

Los riesgos de realizar una política fiscal contractiva (Políticas de ajuste) son altos, prueba de ello son los resultados de las políticas llevadas a cabo por Dilma Rouseff que no sólo no consiguieron equilibrar las cuentas sino que llevaron a la economía brasileña a una profunda recesión (ver sector internacional).

Desde el equipo económico esgrimen que la inversión social dirigida a mejorar el nivel de vida de la población, no sólo es moralmente deseable ya que garantiza el respeto de derechos sociales básicos generadores de ciudadanía, sino también posee efectos multiplicadores en la economía. La implementación de un amplio set de políticas sociales ha permitido fomentar el crecimiento y lograr una disminución significativa de la desigualdad, alcanzando un esquema de crecimiento económico inclusivo.

- **RECAUDACION TRIBUTARIA: En los primeros meses del año 2015 continúa mostrando un comportamiento positivo con respecto al año anterior.**

En el inicio del segundo trimestre del año 2015, la recaudación tributaria continúa mostrando signos positivos en un contexto de recuperación de la economía nacional. **Los ingresos tributarios para el año 2015 acumularon hasta abril \$442.075 M de pesos lo que representa un aumento de +28,5% con respecto al año anterior,** explicados principalmente por el Impuesto a las Ganancias (+39,0%) y el Impuesto al Valor Agregado (+30,4%).

En lo que respecta al último mes de abril, los ingresos tributarios del mes alcanzaron \$112.658 M lo que representa un aumento del +21,5% con respecto al mismo período de 2014. Contra todo pronóstico, la recaudación continúa superando su meta presupuestaria, en este caso un +1,7%, lo que equivale a \$7.372 M más que lo previsto.

Cabe mencionar que las variaciones observadas durante el mes de abril se explican, principalmente, a partir de la mayor recaudación obtenida en Ganancias (+35% i.a.), Impuesto al Valor Agregado (+23,1% i.a.) y Seguridad Social (+38,9% i.a). Es importante mencionar que en su conjunto, estos tres conceptos explican más del 84% de la variación interanual respecto al mismo período del año 2014. Esto permite inducir que el sostenimiento del mercado interno fue el elemento que mantuvo la recaudación ya que la situación internacional desfavorable impactó negativamente en la recaudación de los impuestos asociados al comercio exterior debido a la caída en los precios internacionales de los commodities y las cantidades vendidas al exterior de soja y sus derivados y de maíz.





- **Impuesto a las Ganancias: Durante el período, el Gobierno Nacional anunció una reducción para la franja de trabajadores que percibe entre los 15 mil a 25 mil pesos de sueldo bruto.**

En este caso se aplicará un aumento de 20 por ciento de las deducciones establecidas, según una escala que fija los montos correspondientes. Esa escala se compone de seis tramos, según la remuneración o los haberes mensuales percibidos: de 15 a 18 mil pesos; de 18 a 21 mil; de 21 a 22 mil; de 22 a 23 mil; de 23 a 24 mil; y de 24 a 25 mil pesos. Las deducciones previstas son las que corresponden a las ganancias no imponibles y a las cargas de familia (cónyuge, hijos y otras). Del mismo modo, se modifican los valores de las deducciones especiales (por desempeño de cargos públicos y percepción de gastos protocolares; trabajo personal ejecutado en relación de dependencia; y jubilaciones, pensiones, retiros o subsidios de cualquier especie, originados en el trabajo personal y de los consejeros de las sociedades cooperativas).



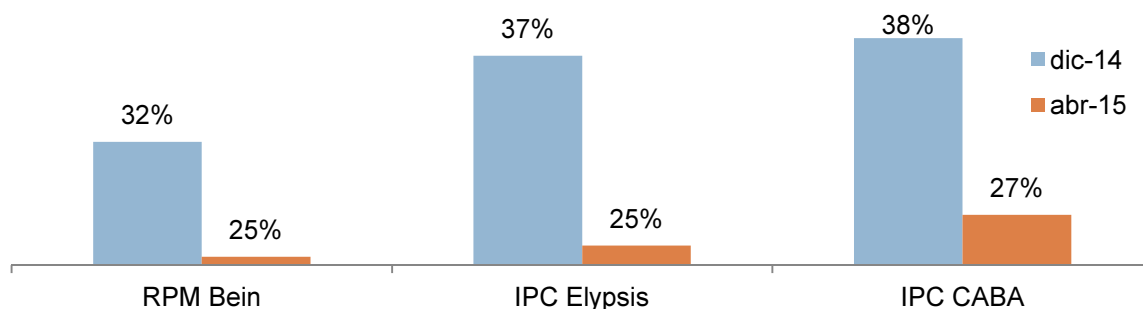
# Precios

La suba de los precios de las materias primas en la primera década de este milenio elevó los niveles de inflación en Argentina, especialmente desde 2007. La decisión de no apreciar el tipo de cambio y la derrota política a la hora de imponer retenciones móviles, posicionaron al país con un nivel de inflación que duplicaba a sus vecinos de la región. Esto no le impidió crecer, mejorar la distribución del ingreso y reducir el endeudamiento externo mas allá de lo que lo hicieron otros países del continente. Pero este crecimiento con una inflación moderada y estable se cortó con la devaluación de enero de 2014 y el conflicto con los Fondos Buitre. En el transcurso de ese año, la actividad económica se vio estancada y la suba de precios se aceleró rápidamente. Las perspectivas del 2015 no parecían nada buenas, y menos si se sumaban al contexto de caída del precio de las materias primas, y reflujo de capitales a Estados Unidos. Las devaluaciones de los países emergentes, junto con los pronósticos fatalistas del Establishment argentino empeoraban las expectativas internas y externas. Sin embargo, con el 2015 en pleno transcurso, encontramos a nuestro país, desdoblándose no sólo de los pronósticos, sino de la realidad regional. La estabilidad cambiaria lograda, junto a otras políticas activas para referenciar los precios internos permitieron reducir la inflación nacional en 10 puntos porcentuales promedio, no importa qué índice de precios se use. Todos los indicadores económicos reconocen una suba de la actividad (VER ACTIVIDAD).

**10 p.p**

Cayó la inflación interanual entre diciembre y abril

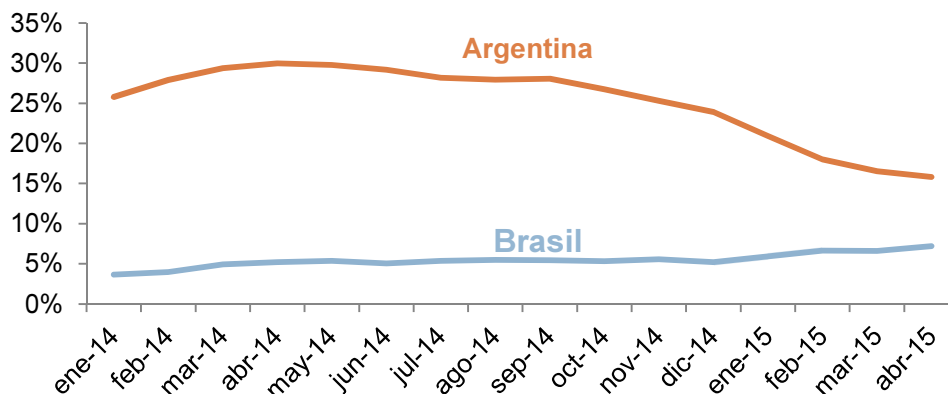
## Variación interanual de índices de precios al consumidor.



De este modo, la política pública no sólo logra revertir los efectos de la devaluación del año anterior, sino que se empalma en la elección de sostener el poder adquisitivo interno, y con él, el mercado interno. En cambio la mayoría de los países emergentes permiten que sus monedas se devalúen bruscamente y su nivel de precios ascienda a mayor velocidad.



**Variación interanual de los Índices de Precios Oficiales.**



**Logística, infraestructura, costos y competitividad**

El desafío de la política pública es cómo profundizar o sostener la competitividad sin por esto abandonar la estabilidad cambiaria (y por lo tanto la estabilidad de precios) por una devaluación. Por esto cobran relevancia dos anuncios recientes:

**La llegada por ferrocarril de bienes proveniente de Mendoza que han adherido a la “Red Comprar”.** Estos pequeños y medianos productores, mediante un convenio entre la Secretaria de Comercio y Belgrano Cargas.

**El lanzamiento del tren a Vaca Muerta,** una formación que conectará el puerto de Dock Sud con Añelo, en Neuquén. El principal objetivo del tren es el traslado de insumos y equipos para la industria petrolera en Vaca Muerta. YPF tendrá disponibles 191 vagones.

La relación entre logística (organización del movimiento de cargas) y el desarrollo de la economía es íntima y evidente ya que implica el desplazamiento físico de bienes tanto transables como no transables. En definitiva, un sistema logístico armonizado deriva en un mejoramiento integral de la producción regional, del consumo, de la distribución, del abastecimiento, de las condiciones de vida, de los costos del transporte y de la inserción comercial de nuestro país en el mundo. Las estimaciones de los costos dan cuenta de ellos. **Por tonelada transportada y kilómetro recorrido el costo entre la red vial y la ferroviaria, muestran que el tren ofrece costos un 40% más bajos:**

- **Transporte Ferroviario: USD 0,025 por ton/km**
- **Transporte Fluvial: USD 0,010 por ton/km**

Obviamente que cualquier mejoramiento en el sector implica grandes esfuerzos estatales destinados a la realización de diversas obras de infraestructura, a saber, puertos, carreteras, aeropuertos, tendidos ferroviarios, incentivos para plataformas multimodales, corredores bioceánicos, hidrovías y demás. Estudios recientes arrojan que el 40% del presupuesto en infraestructura es destinado al sector transporte. En tal



sentido, el Estado direcciona y fomenta sectores específicos arbitrando mecanismos de integración económica y social.

Un sistema de transporte ineficiente es un sobre costo para el producto argentino porque lo hace perder competitividad. No es una cuestión menor pues este sobre costo puede damnificar a la industria nacional e incluso hacerle perder algún mercado externo. Ya nos debe quedar en claro que los altos costos de transporte perjudican a los países menos desarrollados (generalmente exportadores de commodities) sobre todo si están alejados de los centros de poder y consumo. También un sistema de transporte desequilibrado repercute en el mercado interno, en este caso los costos (y los precios) son absorbidos por la sociedad.

Las políticas tendientes a la reducción los costos del transporte impactan a nivel micro y a nivel macroeconómico. A nivel de la empresa individual ayuda a disminuir el peso relativo del factor transporte en su estructura interna de costos. Esta ventaja podrá ser utilizada por la empresa para la mejora de su perfil comercial (interno o externo) vía disminución de precios finales de venta al público. A nivel macro, un contexto económico que permita una fluidez creciente en el transporte y que además economice recursos y costos, tendrá consecuencias positivas para el conjunto de la economía permitiendo la innovación tecnológica, nuevas inversiones, el recambio de equipos, le celeridad de la provisión de insumos etc., todos estos avances e iniciativas redundan en ganancias de productividad y competitividad. Una economía competitiva puede alcanzarse, entre otros factores, con un sistema de transporte eficiente, de bajos costos, ágil, flexible.



# Economía Internacional

Actualmente, frente a una recuperación de las economías centrales: un avance del 0,4% del PBI europeo en el primer trimestre y una marcada recuperación del empleo en EEUU, con un desempleo de 5,4%, su nivel más bajo desde mayo del 2008. Las perspectivas para América Latina, se mueven en dirección contraria.

Sabemos que desde el estallido de la crisis del 2008, la coyuntura económica y política global se modificó abruptamente. A partir de allí se desencadenó una coyuntura signada por los intentos de recuperación de los países del “centro”. Estados Unidos, como líder de la economía global, modificó sus bases económicas para garantizar su recuperación, a través de políticas expansivas de tasas bajas e incremento del gasto – pese a que condene esa misma práctica en todos los demás- que lo tornó menos atractivo en términos de inversiones para el resto del mundo. Estos flujos de inversión que siempre deben ser canalizados hacia algún lugar afectaron nuestras economías por dos vías, a través del ingreso de IED (inversiones extranjeras directas) y a través del incremento de los precios de los commodities o productos primarios.

Este contexto fue aprovechado y utilizado por nuestras economías en diversos grados, algunos utilizaron los cuantiosos saldos positivos producto del comercio de exportación para aplicar medidas redistributivas y sustituir progresivamente importaciones, otros en cambio tuvieron una mayor preferencia por atraer flujos financieros, pero de corto plazo, elevando sus tasas. En ambos casos el crecimiento se presentó.

Ahora bien, Estados Unidos (seguido por una rezagada Europa) ha finalmente mostrado los primeros signos de recuperación y tomó las primeras medidas para volver a ocupar su lugar como principal atractivo de inversiones, para ello fortaleció su moneda, y –hasta ahora- vaticinó una suba de sus tasas.

Este movimiento ya hizo sentir su impacto en nuestras economías, por un lado se ha desplomado el valor de uno de los bienes primarios clave para muchas economías, el petróleo. Y los flujos de inversión se han redireccionado, afectando en su salida algunas variables clave como tipo de cambio, y nivel de reservas entre otras.

Históricamente cada salida de una crisis, se ha hecho a costa de las economías más débiles y de menor desarrollo, externalizando las consecuencias negativas, en pos de la recuperación de los países centrales. Por ello cada medida que nuestros países, hayan tomado durante estos años, pero sobre todo que vayan a tomar en un futuro, cobrará mayor relevancia si se genera dentro de un bloque, y de una base de acuerdo sobre la consolidación del desarrollo regional.



## Brasil: viraje ortodoxo.

- La reducción del PIB se contrasta con el último trimestre de 2014. Con ese nivel, que coloca al país técnicamente en recesión por acumular dos trimestres de caída –el último trimestre de 2014 ya se había contraído 0.2%- otros indicadores claves disminuyeron su desempeño. La tasa de desempleo subió en abril al nivel más alto de los últimos 4 años, avanzando por cuarto mes consecutivo al 6.4% según el IBGE.

**0.81%**

Es la reducción del PBI brasilero según los datos divulgados por su Banco Central. Registrando así su peor comportamiento en los últimos 25 años.

En un mismo sentido se movió, de acuerdo a datos oficiales, el consumo familiar, que supo ser uno de sus factores más dinámicos y comenzó a mermar en 2015, implicando una caída de las ventas y de la producción industrial, y en consecuencia un aumento del desempleo. El Instituto Estadístico IBGE arrojó un declive en los sueldos, que bajaron un 0,5% con respecto a marzo a 2.138,50 reales (710 dólares) y en la comparación con abril del 2014 cayeron un 2,9%.

La misma tendencia aparentemente se *espera* para toda la región, de acuerdo a los resultados de un informe reciente del Fondo Monetario Internacional que ajustó a la baja el crecimiento previsto para Sudamérica en 2015. El mismo contempla un estancamiento de la actividad en la región de -0,2%, mientras en octubre de 2014 preveía una expansión de 1,6%. En el mismo sentido se expresó la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) que recortó sus proyecciones para la región (de 1,8% en diciembre de 2014 a estancamiento en abril 2015).

Ahora bien, por un lado son conocidas las intencionalidades que subyacen a los informes del FMI, siempre utilizados para sugerir ajustes, y por eso es necesario relativizar la veracidad de las proyecciones para la región. Pero frente a la caída real que percibe Brasil, es necesario aclarar que responde más a medidas recesivas que el país ha venido implementando desde 2011, que a enteramente a condicionalidades externas.

Al igual que la mayoría de los países de la región, Brasil experimentó un marcado crecimiento durante los últimos doce años, donde el promedio de crecimiento del PIB en el período 2004-2010 fue de 4,5%, poco más del doble de lo observado en el período 1995-2003 (Serrano & Summa, 2011). Sin embargo a partir de 2011 su crecimiento se desaceleró en forma sistemática, y varios analistas económicos concuerdan en que las políticas adoptadas profundizaron el ciclo. Serrano y Summa en su informe “la desaceleración rudimentaria de la economía brasileña desde 2011” señalan que con el objeto de mantener las metas de inflación se aplicaron medidas de desincentivo al consumo llamadas “macroprudenciales”, en conjunto con un ajuste



monetario y fiscal “rudimentario” –en función de la desprolijidad de su aplicación-, medidas que causaron la desaceleración del crecimiento aun antes de que comiencen a sentirse los efectos de la crisis internacional.

Otro factor clave para leer la caída de la actividad ha sido el cese del ingreso de capitales especulativos, empujados por las altas tasas de interés. Brasil aplicó durante toda la década una política de tasas altas –lo contrario del resto del mundo- lo que lo posicionó en 2013 como el cuarto mayor receptor de IED en el mundo, detrás de Estados Unidos, China y Rusia. Sin embargo la mayor proporción de este caudal de ingresos fue por la vía financiera de corto plazo, alentados por el rendimiento de 12,25 por ciento del Selic, sumado a la libre movilidad de capitales, y la posibilidad de realizar depósitos en reales financiados con préstamos en divisas a tasas bajas. (Serrano & Summa, 2011). Sin embargo, en cuanto los rumores de subas de tasas de la Reserva Federal comenzaron a cobrar fuerza, comenzó una fuga de capitales a gran escala.

Toda esta orientación ortodoxa, se profundizó con la modificación del gabinete económico que eligió Dilma Rousseff en noviembre de 2014 luego de las elecciones, que bajo el argumento de recuperar competitividad, bajó el gasto público, devaluó el real en un 48 por ciento, y continuó con la suba de tasas de interés –se habla de que podría llevarse a 13.5 por ciento antes de fin de año-. Con los objetivos manifestados por la misma Dilma de "reducir los excesos en algunos programas como el seguro de desempleo y las pensiones", es claro que lo que se busca es que la demanda genere menos presión sobre los precios, preservando el efecto esperado con la devaluación, y sea efectiva en la reducción de los costos laborales internos.

La realidad es que la situación adversa no se ha revertido con las medidas de ajuste, y por el contrario las proyecciones continúan empeorando.

▪ **Repercusiones sobre el Comercio Bilateral**

La caída de la actividad de Brasil, ha impactado en el comercio bilateral con Argentina, que para abril de este año acumula 19 meses de merma. Esto se ve reflejado en el último informe de la Cámara Argentina de Comercio sobre intercambio bilateral con Brasil. En abril, el comercio bilateral total se contrajo un 23,3% (el peor abril desde 2009). Para el mismo mes, las importaciones argentinas provenientes de Brasil descendieron un 21,1% en forma anual, sumando US\$ 1.013 millones. Esto constituye una nueva caída después de una recuperación de 5,8% en marzo pasado. Las exportaciones argentinas a Brasil, evidenciaron una baja interanual del 25,5%, totalizando US\$ 942 millones. Asimismo en el primer cuatrimestre de 2015, Argentina acumuló un déficit de US\$ 440 millones en su comercio con Brasil, un 56,5% más que en el mismo período de 2014.

En cuanto al rubro automotriz, que es el más fuerte en la relación entre ambos países, en lo que va del año, se vendieron a Brasil 31.488 unidades menos que en el mismo período del año pasado, según la Asociación de Fábricas de Automotores (Adefa). Así,



la situación económica de Brasil es lo que está determinando el bajo desempeño de la industria automotriz en el país, como lo confirma Anfavea, la entidad que agrupa a los fabricantes de Brasil, que informaron que en lo que va del año el sector tuvo un descenso de 17,5 por ciento interanual.

El impacto de esta caída en nuestro país es alto, la producción de autos sumó 46.618 unidades en abril, con una caída del 21,2 por ciento respecto del mismo mes del año pasado, al tiempo que acumuló en lo que va del año 170.164 unidades, con una merma del 17,6 por ciento interanual.

Considerando que Argentina ocupó en lo que va del año la tercera posición entre los mayores proveedores de Brasil, por debajo de China (US\$ 24.88 millones) y Estados Unidos (US\$ 2.461 millones); mientras que ocupó el tercer lugar entre los mayores compradores de Brasil, nuevamente debajo de China (US\$ 3.435 millones) y Estados Unidos (US\$ 1.969 millones). El descenso del comercio bilateral se torna crítico para ambos países.

▪ **Devaluación pro-cíclica**

La principal preocupación del gobierno argentino ha sido más que nada revertir la caída de la actividad en Brasil, con la aplicación de medidas de estímulo al consumo interno, y no con una devaluación que no tendría ningún resultado positivo. Se estima que por cada punto que Brasil desacelera su PBI, impacta negativamente en 0,7 por ciento en el PBI de Argentina.

Argentina, para revertir esta caída debe, fortalecer sus vínculos y negociaciones con este país, por ejemplo para que no reemplacen autos argentinos por asiáticos, (El año pasado, la pérdida de mercado fue de 2 a 3 puntos, y este año se redujo de 1 a 1,5 por ciento) ya que para la industria automotriz local un punto de la demanda brasileña es mucho.

Los argumentos que pregonan que la devaluación del Real debe ser seguida de inmediato por una devaluación del peso, y que esgrimen como argumento el supuesto atraso cambiario, omiten decir que la articulación comercial mundial se ha modificado durante la última década y que esto alteró las condiciones globales para la inserción de la producción argentina. El continuo crecimiento del peso de China, hoy actor central en el comercio mundial, presiona y condiciona los perfiles de exportación, donde para evitar reprimarizarse –ya que los costos laborales de China son bajísimos y Argentina ha optado por no crecer a costa de reducir este elemento- se debe apostar más a la comercialización por bloques y bilaterales, que logren condiciones semejantes de manera conjunta.

La devaluación del real, está lejos de poder tener los efectos adversos que ha tenido en el pasado, en primer lugar, el abaratamiento de sus mercancías no anticipa un aluvión de bienes baratos porque el Estado Nacional aplica barreras proteccionistas que los frenan (de hecho, y pese al movimiento del real, en 2014, el 22% de las importaciones argentinas provenía de Brasil, porcentaje menor al 26% de 2013). Por





otro lado, el 75% de las exportaciones argentinas al mercado brasileño son manufacturas no agrícolas, principalmente automóviles y sus componentes, junto con químicos, plásticos, maquinaria y acero. Las industrias de automóviles de Argentina y Brasil son complementarias: cada una se especializa en hacer determinados componentes. O sea que no hay problema por la devaluación sino por la menor demanda.

El volumen de las exportaciones argentinas depende cada vez más del crecimiento económico de sus socios comerciales y menos de la competitividad cambiaria, especialmente cuando los cupos de exportación están fuertemente disputados. Asimismo, la cotización de los commodities, que define en gran parte la exportación primaria, se fija en la bolsa internacional y no mejora necesariamente devaluando la moneda. Si la estrategia argentina es compensar la caída de la demanda externa con el consumo doméstico –sobre el cual sí tiene un control más estrecho- es ridículo aplicar una devaluación, que justamente reduce el poder de compra de los salarios.

### Chile: se moderan las reformas.

- **A principios de mayo la Presidenta Michelle Bachelet realizó una reestructuración del gabinete de Ministros. Ganaron lugar los partidos más conservadores que integran Nueva Mayoría. De esta manera, se impuso la fracción más reacia a impulsar la Asamblea Constituyente.**

**1,7%**

Se redujo la inversión privada en el primer trimestre de 2015, en comparación con 2014, según datos del banco Central de Chile.

El impulso inicial con el que volvió al poder la centroizquierda, se debilitó por la fuerte ofensiva mediática y los escándalos de corrupción que, por un lado involucran a toda la clase política (oposición y gobierno) alrededor del financiamiento de las campañas electorales; y por el otro hacen mella en la familia presidencial, a raíz de un supuesto tráfico de influencias.

Desde principio de año se observa un debilitamiento de la popularidad de Bachelet (30% de aprobación, cuando en 2013 alcanzó el histórico 62% de los votos). A su vez, el gran empresariado impuso su poder de veto, cuando anunció públicamente que las reformas planteadas (principalmente la laboral) afectaban las expectativas y el clima de negocios. De hecho, la inversión privada registró una caída del 1,7 en enero-marzo, en comparación a igual período del año pasado. Contribuyendo a que en el primer trimestre el PBI creciera en torno al 2,2; cuando se esperaba que lo hiciera a una tasa cercana al 4%.

La presión de los sectores concentrados de la economía es la contratara de la movilización y el proceso de radicalización política que están emprendiendo los movimientos sociales, pueblos originarios, estudiantes y sectores de la clase trabajadora, quienes imploran por la realización de una Asamblea Constituyente, que



refunde los basamentos de un Estado neoliberal que se sigue rigiendo por la Constitución pinochetista de 1980. En el centro, Michelle Bachelet está sola, y propone un diseño “conciliador” de las reformas que termina sin conformar a nadie.

La senda elegida: morigerar las promesas de campaña, se trasluce en el recambio ministerial que encaró desde principios de mayo. Después de solicitar la renuncia de todo su gabinete, terminó nombrando cinco nuevos ministros y cambió de funciones a otros cuatro.

▪ **El recambio**

Las modificaciones más contundentes se produjeron en el Ministerio del Interior, en dónde se desplazó a quien supo ser la mano derecha de Bachelet, Rodrigo Peñailillo (integrante del Partido por la Democracia), salpicado por los escándalos de corrupción. En su lugar, se designó a Jorge Burgos (Democracia Cristiana), quién ya anunció su desconfianza en un proceso constituyente participativo.

El otro alejamiento disruptivo fue el del socialista Alberto Arenas, quien tuvo un rol preponderante en la reforma tributaria, por la cual se garantizaron fondos *mínimos* (en relación a las expectativas de los sectores más progresistas) para la reforma educativa y otros planes sociales. El alza de las contribuciones impositivas de los sectores de altos recursos, le costó el puesto; y su remplazo por el socialdemócrata Rodrigo Valdes. Este cambio fue el más elogiado por el empresariado, puesto que se lo considera a Valdes un “hombre pro-mercado” y reacio a las transformaciones bruscas.

**El Dato:**

Es la primera vez desde el retorno de la democracia (1990) que un gobierno reemplaza a su Ministro de Hacienda

▪ **Las Reformas:**

El anuncio de cambios estructurales, fue la plataforma política que le permitió a Bachelet una contundente victoria a fines de 2013. Sin embargo, la presión corporativa de los sectores concentrados de la economía, alineados con los medios de comunicación, derivó en una moderación programática.

- **Educativa:** Se anunció un proyecto de Ley que garantiza la gratuidad para el 60% de los estudiantes de bajos recursos, por medio de un proceso de selección por fuera de los mecanismos de becas y créditos ya existentes. Se prevé que en 2018 ese porcentaje llegará al 70% y para 2020 al 100%. Estos anuncios no eliminan el sistema privado educativo (vigente desde la dictadura), sino simplemente posibilitan la incorporación de los sectores más vulnerables. Este limitante, fue duramente cuestionado por el movimiento estudiantil, sector que planteaba la universalización de la educación pública y gratuita para el nivel superior.



- Laboral:** El proyecto enviado al Congreso, plantea en sus fundamentos la necesidad de fortalecer la acción de los sindicatos y ampliar la negociación colectiva. En la práctica, su articulado no posibilita que la negociación colectiva se desarrolle por fuera de la empresa, es decir, sigue sin habilitar la negociación por rama, acentuando las desigualdades entre los trabajadores de las grandes y pequeñas empresas. Además, sigue excluyendo de este mecanismo a los trabajadores públicos.

Por otra parte, incorpora una demanda histórica del sindicalismo y elimina los grupos negociadores coyunturales, empoderando la organización gremial. También posibilita la negociación de trabajadores excluidos hasta el momento (aprendices, trabajadores eventuales o transitorios, mandos medios, etc). El proyecto instala la Titularidad Sindical (sobre los beneficios obtenidos), de esta manera el contrato colectivo puede ser extendido a nuevos afiliados.

En contra partida, se estipula que en la negociación los beneficios se pueden disminuir si el empresario declara tener malas condiciones económicas, pero no se incorpora el derecho a la información del sindicato, respecto del estado real de la empresa (balance tributario, etc.).

En cuanto al derecho a huelga, elimina la posibilidad de reemplazar a trabajadores huelguistas, pero obliga al sindicato a proveer servicios mínimos y no garantiza este derecho para los trabajadores públicos.

- Proceso Constituyente:** El gran emblema de la campaña fue la necesidad de cambiar la Constitución que legó la dictadura de Pinochet; para sentar las bases del *nuevo Chile*. Este marco, sería el sustento de las 3 principales reformas: la tributaria, la educativa y la laboral, las cuales ya se desinflaron y perdieron la radicalidad esperada por los movimientos sociales y la centro izquierda que conformó y acompañó Nueva Mayoría. Estos sectores están impulsando una Asamblea Constituyente, en dónde de manera democrática y participativa el pueblo debata su nueva carta magna; mientras la elite política que conforma el espacio, principalmente sus partidos más moderados (la socialdemocracia y la democracia cristiana) pregonan por un acuerdo parlamentario. Si bien la Presidenta no definió qué mecanismo se utilizará, en su mensaje del 21 de mayo ante el Congreso, indicó que es necesario "un proceso constituyente que garantice un equilibrio adecuado entre una participación ciudadana realmente incidente y un momento institucional legítimo y confiable (...) y ello debe ocurrir en el contexto de un Acuerdo Político Amplio, transparente y de cara al país, que sostenga este proceso".

