



Centro de
Investigación de
Economía
Nacional

Informe de coyuntura mensual n°1

marzo 2023



Somos el Centro de Investigación de Economía Nacional (CIEN), un espacio de economistas graduados recientemente de la Facultad de Ciencias Económicas (UBA).

Motivados por las recurrentes dificultades económicas de nuestro país, tenemos la vocación de aportar nuestra perspectiva sobre la economía argentina.

Los tiempos que corren exigen cuadros técnicos capacitados para comprender, interpretar y ofrecer soluciones respecto a los fenómenos económicos que atraviesan a nuestro país.

No tenemos todas las respuestas, pero buscamos participar de debates serios respecto de cómo emprender un proceso sostenible de desarrollo económico con inclusión social.

¡Te invitamos a que nos sigas en nuestras redes y te suscribas a nuestro mailing para que te lleguen nuestros informes y publicaciones!



Resumen ejecutivo

- El año 2022 cerró con un déficit primario de -2,4% del PBI, sobrecumpliendo la meta establecida en el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional. La meta fiscal para este año es de -1,9%. Si bien a primera vista reducir en 0,5 p.p. el déficit primario no luce como algo inalcanzable, vale señalar que tanto en 2021 como en 2022 el Tesoro contó con ingresos extraordinarios, con los que no contaría en 2023, volviendo la meta fiscal más exigente.
- Sin perspectivas de ingresos extraordinarios para este año y considerando los límites impuestos por el Fondo a la emisión, se torna fundamental para el Tesoro conseguir el financiamiento a través del mercado de deuda pública en pesos, al igual que el año pasado.
- Tras el canje de la semana pasada, el gobierno enfrenta vencimientos por más de 10 billones de pesos para 2023. El “cierre” del programa financiero no está garantizado: el Tesoro necesita rolear todos los vencimientos restantes y conseguir, además, nuevo financiamiento a través del endeudamiento en pesos.
- El proceso electoral y el riesgo de un “reperfilamiento” por parte de un hipotético gobierno macrista podrían afectar seriamente a esta fuente de recursos. De todas formas, el financiamiento neto positivo obtenido por el tesoro en los primeros dos meses del año y el canje de hace unos días significan indicios auspiciosos respecto al posible desenvolvimiento del mercado de deuda en pesos en general y de la posibilidad para el Tesoro de financiarse en particular.
- En enero de 2023 el saldo comercial fue deficitario por -484 millones de dólares, más como consecuencia de las exportaciones -gravemente afectadas por la sequía- que de las importaciones -sujetas a mayores regulaciones y controles por parte de la política económica-. A raíz de este panorama, el gobierno nacional está renegociando la meta de acumulación de reservas firmada en el acuerdo de facilidades extendidas con el FMI a principios del año pasado.
- La acumulación de reservas durante 2022 respondió en gran medida a las revisiones trimestrales del FMI (marzo, junio, septiembre y diciembre). En septiembre y diciembre, el Banco Central logró acumular divisas y cumplir así las metas a través de la implementación del tipo de cambio diferenciado sobre las exportaciones de soja.
- Entre enero de 2023 y la actualidad, la situación de acumulación de reservas luce complicada. Al pago a organismos multilaterales de crédito se le sumó un pago de intereses a acreedores privados (de la deuda reestructurada en 2020), la recompra de deuda y la ya mencionada sequía que ha empeorado drásticamente el saldo

comercial del balance de pagos. Como siempre, el sector externo presenta para la economía argentina un desafío importante de política.

- La inflación mensual de enero volvió a ubicarse en 6%. Desglosando el indicador por categorías, se observa que los precios de los productos estacionales aumentaron en un 7,9% y los precios regulados subieron un 7,1%, mientras que el IPC Núcleo (excluyendo los precios regulados y estacionales) mostró un incremento del 5,4% mensual.
- En este aspecto también el escenario para adelante luce complicado. El REM de febrero corrigió al alza las proyecciones de inflación y el IPC para los próximos 6 meses se ubicaría siempre en torno al 6% (5,6%-6,3%). La inercia inflacionaria, el *crawling peg* y las subas de precios regulados le ponen un piso a la inflación difícil de romper. A eso, se suma la presumible inestabilidad de los tipos de cambios paralelos, en una economía sin dólares por la sequía y con un Banco Central que emite para comprar bonos en el mercado secundario.
- En diciembre de 2022, el Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) registró una disminución del -1,2% respecto al mismo mes del año anterior y una disminución intermensual del -1% medido sin estacionalidad. En términos intermensuales, el indicador presentó caídas consecutivas en los últimos 4 meses, por lo que la recuperación económica de la post pandemia -que compensó no sólo la caída por la crisis sanitaria sino también la de 2018 y 2019- parece haber encontrado un techo.
- La cantidad de trabajadores registrados creció todos los meses de forma ininterrumpida desde junio de 2020 (con la única excepción de diciembre de 2020). Este crecimiento no se frenó, a pesar de que la actividad económica viene cayendo desde septiembre.
- La recuperación en los niveles de empleo no viene acompañada por la recuperación en el nivel de ingreso real de las personas ocupadas: la caída del salario real es preocupante. Con el último dato de enero 2023, la variación interanual del RIPTTE arroja una caída de casi 6%.
- Al analizar la distribución funcional del ingreso, se observa que en el 3T22 la participación de la retribución al factor capital se redujo en favor de la participación de los trabajadores. Sin embargo, al tomar un período más largo, vemos que la participación asalariada en el ingreso cayó en -10,62 p.p. respecto al primer trimestre de 2016. Si las perspectivas de la actividad económica son de estancamiento o caída, necesariamente una nueva caída de la participación en el ingreso de los asalariados implicará una reducción del empleo o salario real.

1. Sector público

El año 2022 cerró con un déficit primario de -2,4% del PBI, sobrecumpliendo la meta establecida en el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (- 2,5%). Comparando 2022 contra 2021, los ingresos y los gastos variaron en la misma proporción: +70,5% en términos nominales, levemente por debajo de la inflación promedio anual (72,4%).

Como muestra la Tabla 1, al observar al interior de los distintos componentes del gasto primario, advertimos comportamientos disímiles. Las prestaciones sociales, la partida más importante del gasto primario (representa más del 50%), crecieron en línea con la inflación. Los subsidios económicos (principalmente al consumo de energía residencial), las transferencias corrientes a provincias, los otros gastos corrientes y los gastos de capital en transporte fueron las partidas más afectadas, creciendo 20 p.p. por debajo de la inflación. Por el contrario, los gastos de capital (inversión en infraestructura) más que se duplicaron, destacándose el crecimiento del gasto de capital en las áreas de energía y vivienda.

Tabla 1: cuenta AIF Sector Público Nacional.

Base caja, en millones de pesos, acumulado anual.

	2021	2022	Variacion %
INGRESOS TOTALES	\$ 8.880.140	\$ 15.149.622	70,6%
Tributarios	\$ 7.510.816	\$ 13.426.351	78,8%
Rentas de la propiedad	\$ 375.796	\$ 752.019	100,1%
Otros ingresos corrientes	\$ 979.348	\$ 635.837	-35,1%
Ingresos de capital	\$ 14.180	\$ 40.023	182,2%
GASTOS PRIMARIOS	\$ 9.860.381	\$ 16.809.370	70,5%
Gastos corrientes primarios	\$ 9.209.324	\$ 15.476.958	68,1%
Prestaciones sociales	\$ 5.432.402	\$ 9.351.875	72,1%
Subsidios económicos	\$ 1.381.537	\$ 2.139.429	54,9%
Gastos de funcionamiento y otros	\$ 1.529.313	\$ 2.593.045	69,6%
Transferencias corrientes a provincias	\$ 360.094	\$ 554.882	54,1%
Transferencias a universidades	\$ 291.879	\$ 514.014	76,1%
Otros Gastos Corrientes	\$ 214.100	\$ 323.714	51,2%
Gastos de capital	\$ 651.058	\$ 1.332.412	104,7%
Energía	\$ 62.590	\$ 209.803	235,2%
Transporte	\$ 222.820	\$ 340.820	53,0%
Educación	\$ 45.064	\$ 83.762	85,9%
Vivienda	\$ 51.043	\$ 186.572	265,5%
Agua potable y alcantarillado	\$ 86.577	\$ 163.286	88,6%
Otros	\$ 182.964	\$ 348.169	90,3%
RESULTADO PRIMARIO segun EFF	-\$ 980.241	-\$ 1.955.141	99,5%

Fuente: Ministerio de Economía.

La meta fiscal para este año 2023 es de -1,9% del PBI. Si bien a primera vista reducir en 0,5 p.p. el déficit primario no luce como algo inalcanzable, vale señalar que tanto en 2021 como en 2022 el Tesoro contó con ingresos

extraordinarios, con los que no contaría en 2023, volviendo la meta fiscal más exigente.

En el caso de 2021, el resultado primario se vio aliviado por el Aporte Extraordinario y Solidario (impuesto a las grandes fortunas) y por un ingreso especial de Derechos Especiales de Giro (DEGs)¹. Ese año, el organismo dio una asignación extraordinaria de DEGs a sus países miembro para mitigar el efecto de la pandemia.

En el caso de 2022, el resultado primario se vio aliviado por un gran crecimiento de las rentas de la propiedad y por un ingreso especialmente alto por retenciones. Respecto a las rentas de la propiedad, en 2022 crecieron de manera significativa, derivado del endeudamiento en bonos CER. En un contexto de fuerte aceleración inflacionaria, esos instrumentos que están “atados” a la inflación tenían mucha demanda, porque tanto los individuos como las empresas buscaban cubrirse ante esa escalada inflacionaria. Eso provocó que el precio de los bonos se ubicara por encima de su valor técnico, es decir, por encima del valor que tenían los bonos de acuerdo con sus condiciones de emisión. De esta forma el Estado pudo endeudarse recibiendo más plata en términos reales de la que luego tendría que devolver, implicando un beneficio para las arcas del Estado. Pero luego el Fondo “topeó” este recurso: para el cálculo del resultado primario según el Programa de Facilidades Extendidas no se pueden computar ingresos por rentas de la propiedad superiores al 0,3% del PBI. Respecto de las retenciones, en 2022 hubo ingresos particularmente elevados por la suba del precio de las *commodities* (como consecuencia de la guerra en Ucrania) y por la implementación del llamado “dólar soja” en septiembre y diciembre. Esta herramienta buscaba fomentar la liquidación de divisas del sector agropecuario para cumplir con la meta de acumulación de reservas del acuerdo con el Fondo, pero tuvo un resultado fiscal positivo porque las retenciones se calculan como un porcentaje sobre el valor en pesos de las exportaciones. Entonces, la conversión de los dólares de la cosecha a pesos a un tipo de cambio más alto implicó también una mayor base sobre la cual cobrar los derechos de exportación.

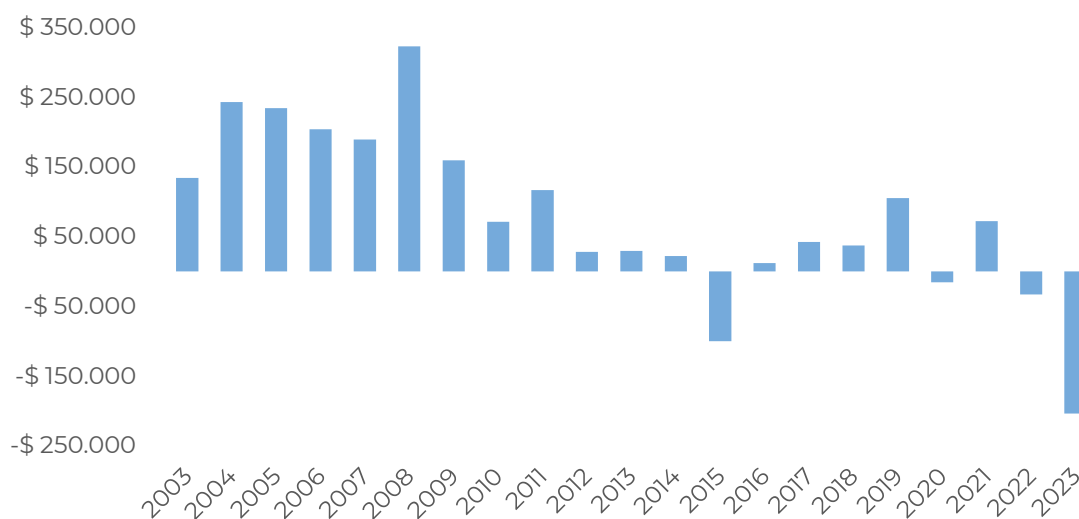
Sin tener en cuenta estos ingresos extraordinarios, tanto en 2021 como en 2022 el déficit primario hubiera estado en torno a -3,5% del PBI.

Sumado a esto, el dato de resultado primario de enero fue más alto de lo esperado, lo cual hace ver aún más complicado cumplir con la meta fiscal de este año. Se trata del déficit fiscal más grande para enero en por lo menos 20 años. Vale aclarar que la metodología de medición cambió en 2007 y en 2015, con lo cual no se trata de series estrictamente comparables. Pero se observa que el signo del resultado primario de enero suele ser positivo, incluso en años de déficit fiscal, con las únicas excepciones de 2015, 2020 y 2022 que, de todas formas, tuvieron un déficit menor en comparación con 2023.

¹ Los DEGs son un activo de reserva internacional emitido por el FMI.

Gráfico 1: resultado primario de enero de cada año.

En millones de pesos de enero 2023.



Fuente: Ministerio de Economía.

Este resultado se explica, del lado de los ingresos, principalmente por una baja recaudación por retenciones, debido a la sequía y la baja liquidación de cosecha. La recaudación de enero de 2023 fue un -2,8% menor en términos reales que la de enero de 2022, pero los derechos de exportación cayeron en - 51,9%. Del lado del gasto, por otra parte, lo que parece haber sucedido es que se pagaron gastos ya devengados en 2022. Esto último suaviza el dato: se realizaron pagos atrasados, y no tiene por qué mantenerse esta tendencia en el resultado fiscal de los próximos meses.

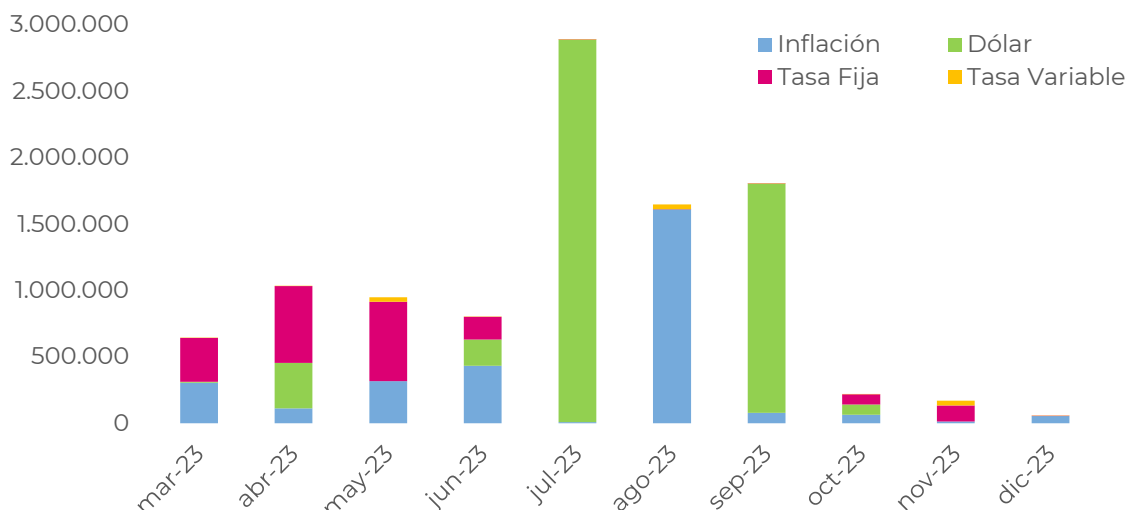
El resultado primario de enero significó aproximadamente el 0,12% del PBI. La meta del FMI es del 1,9% para todo el año, pero en realidad está fijada en términos nominales: \$2.798.300 millones. Para el primer trimestre es de \$441.500 millones, con lo cual en el primer mes del año ya se habría “usado” cerca de la mitad. Sin embargo, dado que la inflación probablemente sea más alta de lo considerado por el FMI para calcular la meta, con lo cual el PBI sería más alto sólo por efecto de los precios, es probable que la meta nominal anual se flexibilice para mantener la relación de 1,9% sobre el PBI.

Sin perspectivas de ingresos extraordinarios para este año y considerando los límites impuestos por el Fondo a financiar este déficit a través de emisión monetaria (los Adelantos Transitorios del BCRA no podrán superar el 0,6% del PBI en 2023), se torna fundamental para el Tesoro conseguir el financiamiento a través del mercado de deuda pública en pesos, al igual que el año pasado.

En los últimos días asistimos a una nueva conversión de títulos públicos -canje de deuda- que, combinada con la de enero, configuran un nuevo escenario. El tesoro afrontaba vencimientos de 4,3 billones de pesos en el primer trimestre de este año. Tras el primer canje, los vencimientos se redujeron a 1,41 billones, una caída del 67%. Para el segundo trimestre (incluyendo el mes de marzo, ya que algunos de los títulos que entraron al canje vencían en este mes), los vencimientos sumaban 7,8 billones de pesos, y, tras el canje, se redujeron en 3,4 billones de pesos, una disminución del 56%.

De esta manera para lo que resta del 2023, y como muestra el gráfico 2, el gobierno enfrenta vencimientos por más de 10 billones de pesos: entre julio y septiembre vencen más de 6 billones de pesos en títulos públicos. A pesar de las novedades respecto al canje, el “cierre” (entendido como el cumplimiento de la meta de FMI) del programa financiero no está garantizado: el Tesoro necesita rollear todos los vencimientos restantes (es decir, que los acreedores le vuelvan a prestar todo ese dinero) y conseguir, además, nuevo financiamiento a través del endeudamiento en pesos.

Gráfico 2: vencimientos de deuda en pesos del Tesoro nacional por tasa de ajuste. En millones de pesos.



Fuente: Ministerio de Economía.

Se observa en este gráfico que todos los vencimientos se concentran antes del mes de octubre, en el cual se desarrollarán las elecciones nacionales. Esto, lejos de ser un buen indicador -podría considerarse “bueno” que el gobierno no tenga que afrontar pagos en las magnitudes de los meses anteriores-, es un síntoma de la dificultad que el Estado encuentra a partir de ese momento para financiarse en el mercado de deuda en pesos. Más allá de que en último canje de hace apenas unos días se hayan realizado colocaciones a 2024, lo cual es una buena noticia, los vencimientos del tercer trimestre de este año continúan siendo casi tan grandes como los de todo el año que viene.

Este dato se asocia a una dificultad particular que, si bien en estos primeros dos meses del año no impidió el acceso a financiamiento, en los próximos meses podría afectar seriamente a esta fuente de recursos: el proceso electoral y el riesgo de un “reperfilamiento” por parte de un hipotético gobierno macrista.

En nuestra [primera nota de coyuntura](#) nos referimos a la “campana” que hace meses viene realizando Juntos por el Cambio, respecto a la tendencia supuestamente explosiva que exhibe la evolución del financiamiento en pesos por parte del Tesoro. Tratar a la deuda en pesos como una “bomba” (que eventualmente explota, la cuestión es cuándo), sembrando dudas sobre si cumplirán con los compromisos del Tesoro en el caso de ganar las elecciones, complica los objetivos de financiamiento del gobierno nacional. Recordemos

que en 2019 hicieron un “reperfilamiento” forzoso de deuda en pesos; si ya lo hicieron una vez, ¿por qué no lo harían de nuevo?

La estrategia del “plan bomba” nos deja una lección especial. Dado su incentivo político-partidario, Juntos por el Cambio viene intentando generar una sensación de caos que probablemente podría justificar un ajuste más pronunciado en caso de que asuman. Pero, y al contrario de lo que las lecturas políticas tradicionales podrían indicar, el canje demostró que a un sector importante del empresariado argentino (muchas veces esquivo al peronismo) no le conviene este “plan bomba”. Los bancos están atados al destino del país (en su cartera tienen una importante tenencia de bonos del tesoro), una lectura que el gobierno supo hacer inteligentemente. Por eso, la “foto” del anuncio con los principales bancos del país es una línea discursiva que el gobierno podría explotar trazando la frontera del orden y la estabilización respecto a la del caos (al menos en el corto plazo).

En cualquier caso, el hecho de que el financiamiento neto obtenido por el tesoro en los primeros dos meses del año fuera positivo (superando los 400.000 millones de pesos, lo que implicó un roll-over del 139%) y el canje de hace unos días significan indicios auspiciosos respecto al posible desenvolvimiento del mercado de deuda en pesos en general y de la posibilidad para el Tesoro de financiarse en particular.

El último canje, además, tuvo una característica que lo distingue del anterior (y que también lo distingue de las últimas licitaciones de deuda): los títulos emitidos tienen vencimientos en 2024 y 2025. Este resultado es una muestra de la posibilidad que el Tesoro tiene de continuar accediendo al financiamiento en pesos, más allá de las elecciones, y a plazos más largos que en licitaciones anteriores, lo que se podría interpretar como una muestra de “confianza” por parte del mercado, o al menos, de un sector (el bancario).

Restará ver, para lo que queda del año, si estos canjes y una posible nueva conversión para el tercer trimestre -donde los vencimientos superan los 6,3 billones de pesos, aunque se encuentran fundamentalmente en manos del sector público- lograrán morigerar las dudas y el riesgo sobre un hipotético “reperfilamiento” de la deuda en pesos del Tesoro, a través del despeje del perfil de vencimientos de este año y de colocaciones para los años próximos.

Esto se verá en el desempeño de las futuras licitaciones, que deberían sostener porcentajes de roll-over y montos de financiamiento neto en línea con los últimos meses, y sumar de a poco instrumentos con vencimientos que superen al 2023 (e inclusive, al 2024).

Un buen resultado es fundamental para que el gobierno continúe accediendo a recursos a través de esta vía, para así financiar el gasto en un año electoral y cumplir las metas impuestas por el acuerdo con el Fondo, reduciendo, además, una de las fuentes potenciales de inestabilidad macroeconómica.

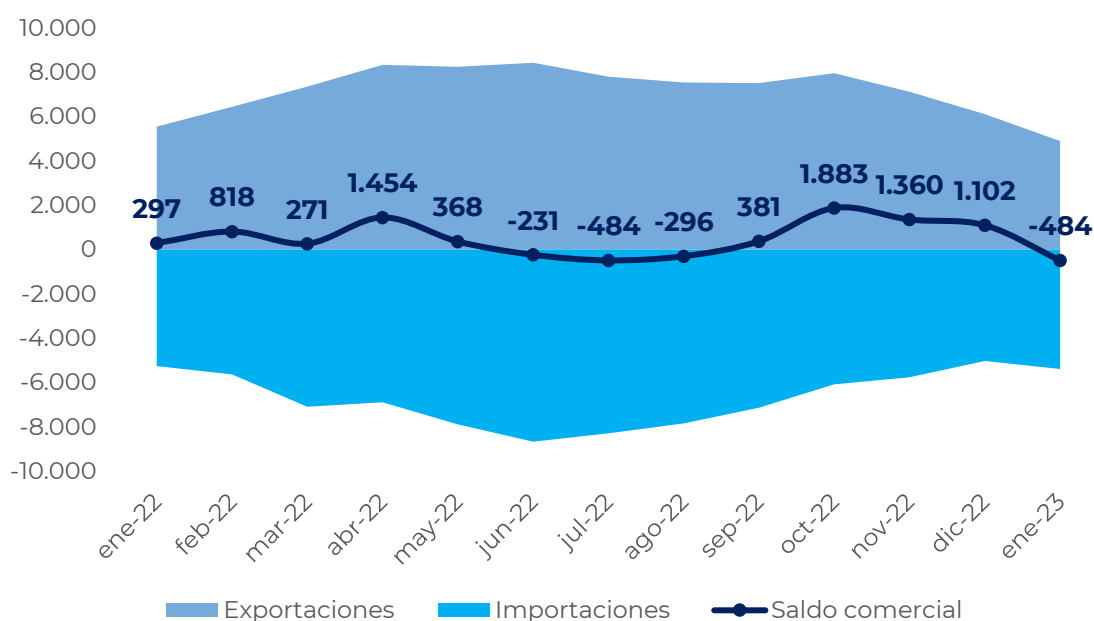
2. Sector externo

• Intercambio Comercial

En enero de 2023 las exportaciones alcanzaron el valor de 4.900 millones de dólares, mientras que las importaciones sumaron 5.384 millones. El saldo comercial fue deficitario por -484 millones de dólares. En el gráfico 1 podemos ver la evolución de ambos agregados y su resultado entre los meses de enero de 2022 y enero de 2023.

Gráfico 3: valor exportado e importado y saldo comercial.

En millones de dólares corrientes.

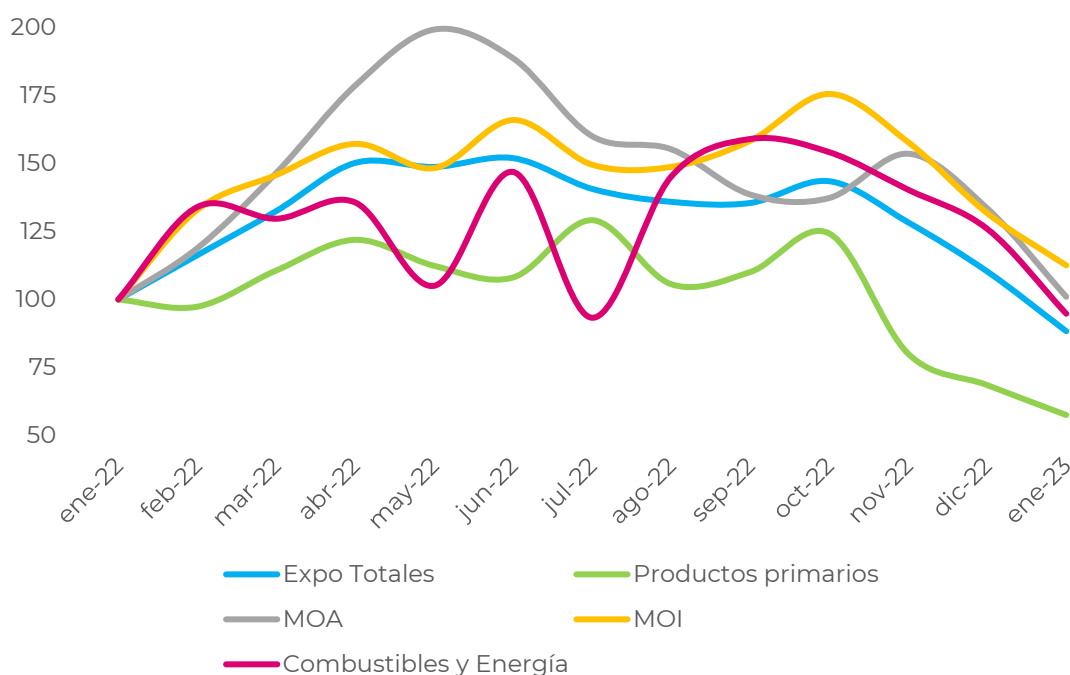


Fuente: INDEC.

El déficit comercial fue el más elevado del período analizado, más como consecuencia de las exportaciones -gravemente afectadas por la sequía- que de las importaciones -sujetas a mayores regulaciones y controles por parte de la política económica-.

Analizando las exportaciones, podemos ver que a comienzos del año pasado habían experimentado un crecimiento sostenido hasta el mes de abril, impulsado mayormente por la suba de los precios internacionales de las *commodities* como consecuencia de la guerra en Ucrania. Se mantuvieron oscilando en esos niveles hasta octubre de ese año. A partir de ese mes, las exportaciones comenzaron a experimentar un decrecimiento sostenido.

Gráfico 4: evolución de las exportaciones por rubro entre enero del 2022 y enero del 2023. Base ene22=100.



Fuente: INDEC.

Los últimos dos meses han sido de caída de exportaciones generalizada, no solo de manufacturas de origen agropecuario y productos primarios a raíz de la sequía, sino también de manufacturas de origen industrial y combustibles y energía. Asimismo, en términos interanuales la mayor caída la presentó el rubro de productos primarios, cuyo valor exportado se derrumbó en un -42,5% y, como consecuencia, su incidencia sobre el total de las exportaciones cayó en -11,8 p.p.

Los precios internacionales no ayudaron durante este período de retracción de las exportaciones -en enero 2023 fueron un 9,2% más bajos que en junio 2022-, pero la mayor caída se debe a la reducción de cantidades -cayeron casi un -36% en ese mismo período-.

Si bien es posible argumentar que, producto de la estacionalidad, es esperable observar una reducción de las exportaciones en enero, ya que la cosecha de la soja ocurre durante el segundo trimestre del año, lo cierto es que en enero de 2023 las cantidades exportadas de productos primarios cayeron un -44,7% interanual, mientras que los precios aumentaron un 3,92% en el mismo período.

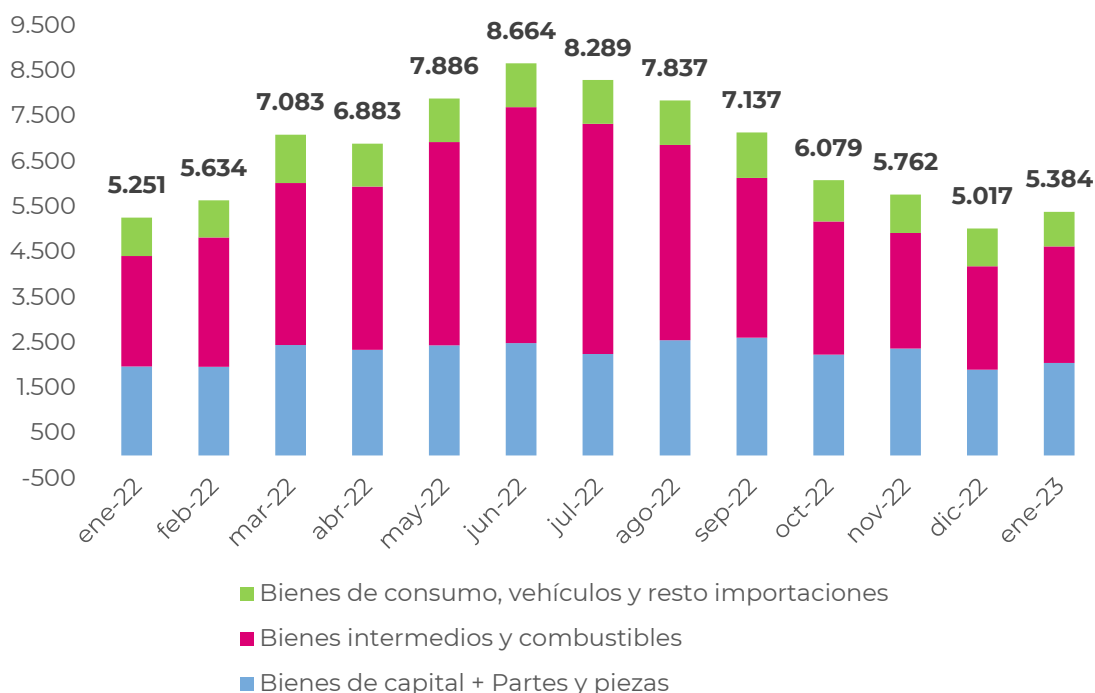
A raíz de este panorama, totalmente atravesado por la sequía, el gobierno nacional está renegociando la meta de acumulación de reservas firmada en el acuerdo de facilidades extendidas con el FMI a principios del año pasado.

Por otro lado, en el gráfico 5 aparece resumida la evolución de las importaciones en el período analizado. El valor importado creció un 65% entre enero y junio de 2022, con un comportamiento similar en precios y cantidades.

A partir de entonces, el valor se retrajo hasta diciembre en un -42,09%, alcanzando un nivel inferior al de enero de 2022, esta vez con mayor relevancia del movimiento de cantidades importadas que de precios. Enero del 2023 se presenta como el primer mes de cambio de tendencia.

Gráfico 5: importaciones clasificadas por uso económico.

En millones de dólares corrientes.



Fuente: INDEC.

La suba de las importaciones de la primera mitad del año se explica fundamentalmente por combustibles y lubricantes. Dado que hay un importante factor estacional (el invierno), corresponde considerar las variaciones interanuales. Entre junio 2021 y junio 2022, las importaciones de combustibles aumentaron en un 172%. Los precios explican la mayor parte de la suba: crecieron un 95%, disparados por la guerra, pero también crecieron las cantidades (+40%). El crecimiento económico, la exitosa cosecha (el sector agropecuario demanda gran parte de la producción de gasoil) y un invierno particularmente frío dispararon la demanda. Además, hasta mayo, la producción nacional de gasoil se contrajo cerca del 2% interanual, debido a la parada de planta programada de la Refinería Campana². Entonces, la mayor demanda debió ser cubierta íntegramente con importaciones. A partir de junio, con la recuperación de la producción, el ritmo de las importaciones disminuyó.

A partir de julio, el conjunto de las importaciones comienza a reducirse en convivencia con controles más estrictos por parte de la autoridad económica. De junio a enero de 2023 la retracción de las cantidades promedio fue del -23%. Por uso, cayó un -29,82% bienes intermedios, -17,11% bienes de capital,

²https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/se_planarte_abastecimiento_combustibles.pdf

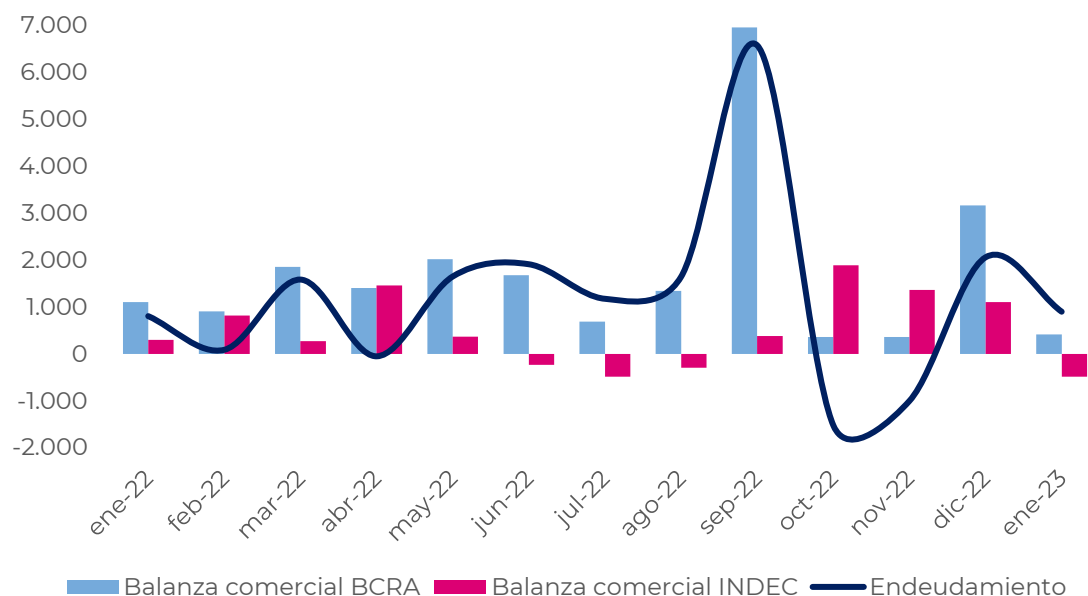
- 50,7% combustibles y lubricantes, -8,76% piezas y accesorios para bienes de capital, -16,43% bienes de consumo y -47,02% vehículos automotores de pasajeros.

Los datos expuestos hasta el momento provienen de la información provista por INDEC, que se desprende de aduana: registra los bienes que efectivamente entraron y salieron del país. A la luz del endurecimiento de la política cambiaria, es conveniente comparar los datos de INDEC con los que provienen de la balanza comercial del balance cambiario, donde el BCRA registra los dólares que entraron y salieron del país en función del cobro y pago de bienes.

Cuando el saldo comercial del balance cambiario supera al de INDEC, quiere decir que nos estamos endeudando con el resto del mundo: o bien entraron importaciones que todavía no se pagaron, o bien se cobraron exportaciones que todavía no se realizaron.

Gráfico 6: balance comercial BCRA vs INDEC.

En millones de dólares corrientes.



Fuentes: BCRA e INDEC.

Vemos que la diferencia entre la balanza comercial cambiaria y la del balance de pagos se incrementó fuertemente en septiembre. Hacia principios de ese mes, el gobierno anunció un tipo de cambio diferenciado transitorio para los exportadores de soja, un 37% más alto que el oficial. Dicha medida volvió a repetirse con características similares en el mes de diciembre. Podemos observar cómo, durante esos meses, el saldo comercial relevado por el balance cambiario, el cual toma en cuenta los flujos de dólares y no los de bienes, se incrementó fuertemente en relación al relevado por el balance de pagos.

Esto ocurrió como consecuencia de la prefinanciación de exportaciones: los exportadores de soja buscaron aprovechar el incentivo brindado por el Banco Central vendiendo la máxima cantidad de soja posible en el período, incluso la que todavía no estaban en condiciones de sacar del país.

Sin embargo, esta diferencia entre los dólares que entre el balance que mide los flujos de dólares y la cuenta que mide los flujos de bienes no se debe exclusivamente a las exportaciones, sino que también se explica por las importaciones. Los importadores están endeudándose, ya que el valor de las importaciones registradas en el balance de pagos viene superando al valor del registrado por el balance cambiario.

Como expondremos a continuación, no es casualidad la implementación del “dólar soja” durante los meses de septiembre y diciembre, meses en los cuales el FMI audita el cumplimiento de las metas, entre las cuales se encuentra la acumulación de reservas internacionales.

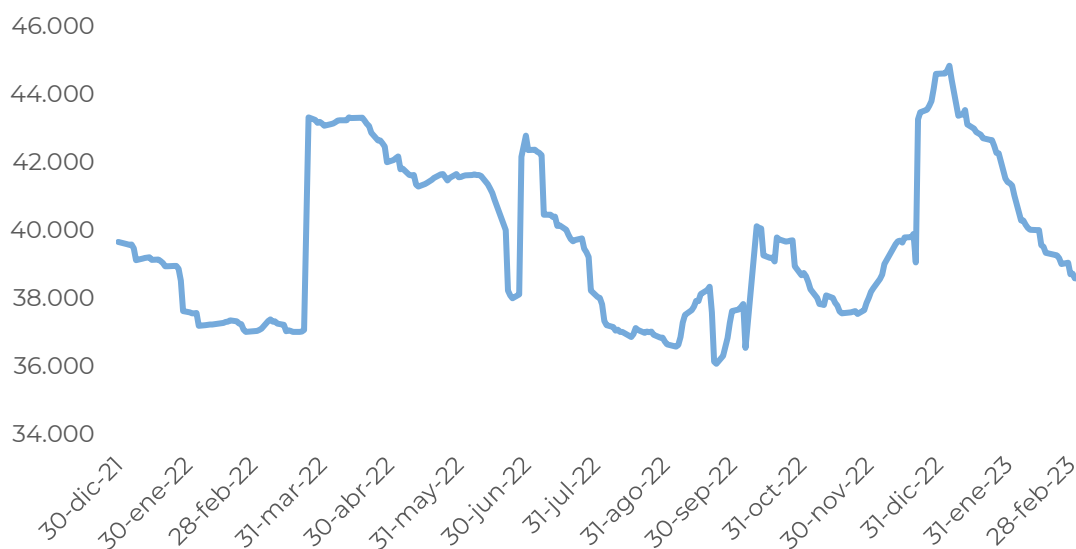
• Reservas Internacionales

Un rasgo más que importante a analizar dentro del Sector Externo son las Reservas Internacionales, ya que de la robustez de estas depende la capacidad del Banco Central para intervenir sobre el mercado de cambios y, de esa forma, poder hacer frente a la demanda de dólares y, así, generar estabilidad en el mercado cambiario. Además, el acuerdo con el FMI está atravesado por las metas de acumulación establecidas por el organismo, de revisión trimestral. En 2022, la meta anual fue de 5.000 millones de dólares (en reservas netas).

A continuación, en el gráfico 7 podemos ver la evolución de las Reservas Internacionales en los últimos 14 meses, y en el gráfico 8 vemos la variación mensual por fuente.

Gráfico 7: stock de reservas internacionales.

En millones de dólares.



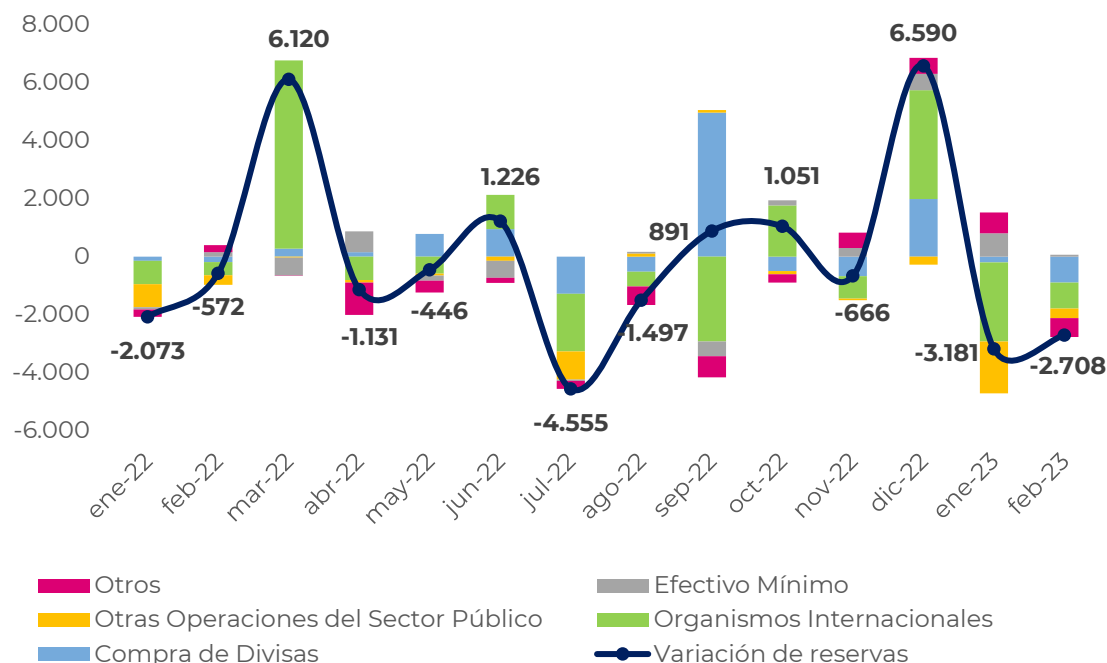
Fuente: Banco Central.

La acumulación de reservas respondió en gran medida a las revisiones trimestrales del FMI (marzo, junio, septiembre y diciembre). Durante el primer trimestre, estas tendieron a la baja hasta que el primer desembolso del organismo en marzo permitió compensar la tendencia de los dos primeros meses. En abril y mayo la variación de las reservas fue negativa nuevamente,

hasta que un endurecimiento del control a las importaciones en la última semana de junio permitió acumular las reservas necesarias para el cumplimiento de la meta trimestral.

Gráfico 8: variación de las reservas clasificadas por fuente.

En millones de dólares.



Fuente: Banco Central.

En julio y agosto, marcados por los recambios ministeriales en Economía y también por los pagos de intereses a Organismos Internacionales de crédito (incluido el propio FMI), las reservas volvieron a caer en más de 6.000 millones de dólares. A partir de septiembre, el Banco Central logró acumular divisas y cumplir así la meta trimestral a través de la implementación del ya mencionado tipo de cambio diferenciado sobre las exportaciones de soja, el cual impactó positivamente sobre la balanza comercial del balance cambiario. Este esquema se repitió en diciembre, lo que permitió cumplir la meta de acumulación de reservas para el año.

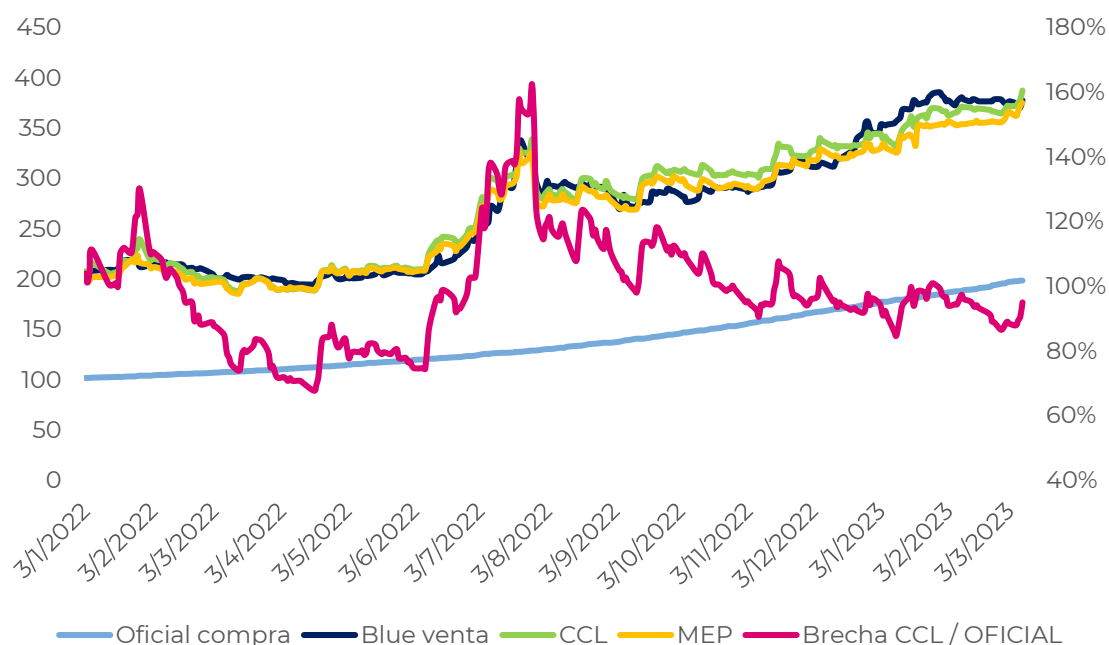
Entre enero de 2023 y la actualidad, la situación de acumulación de reservas luce complicada. Al pago a organismos multilaterales de crédito se le sumó un pago de intereses a acreedores privados (de la deuda reestructurada en 2020) y la ya mencionada sequía que ha empeorado drásticamente el saldo comercial del balance de pagos. Por otro lado, la decisión del Ministerio de Economía de recomprar bonos de deuda de la administración pública nominados en dólares utilizando más de 1.000 millones de dólares de las reservas del BCRA tampoco ha contribuido con la acumulación en este último tiempo. Queda por delante ver si un nuevo lanzamiento del dólar soja contribuye a mejorar el panorama de cara a la acumulación de reservas en el próximo mes.

Lo más llamativo de la trayectoria seguida por las reservas en los últimos años radica en la coexistencia de varios años de saldos comerciales ampliamente positivos con el estancamiento e incluso merma de divisas, incluso a pesar de la renegociación de la deuda pública con acreedores privados en agosto de 2020 y con el FMI en febrero de 2022, y el consecuente despeje de vencimientos hasta 2024 y 2025 respectivamente.

• Tipo de Cambio

Para cerrar el análisis referido al sector externo, cabe observar la evolución en el último año del tipo de cambio oficial y los paralelos. El gráfico a continuación también muestra la brecha, calculada como el cociente entre el dólar CCL y el dólar oficial. Este último indicador da cuenta, junto a la evolución de las reservas, de las tensiones devaluatorias de la economía, ya que durante todo el período nunca perforó el piso del 60%, llegando a superar el 160% después de la salida de Martín Guzmán del Ministerio de Economía.

Gráfico 9: evolución de los tipos de cambio y brecha (eje derecho).



Fuente: Ámbito Financiero.

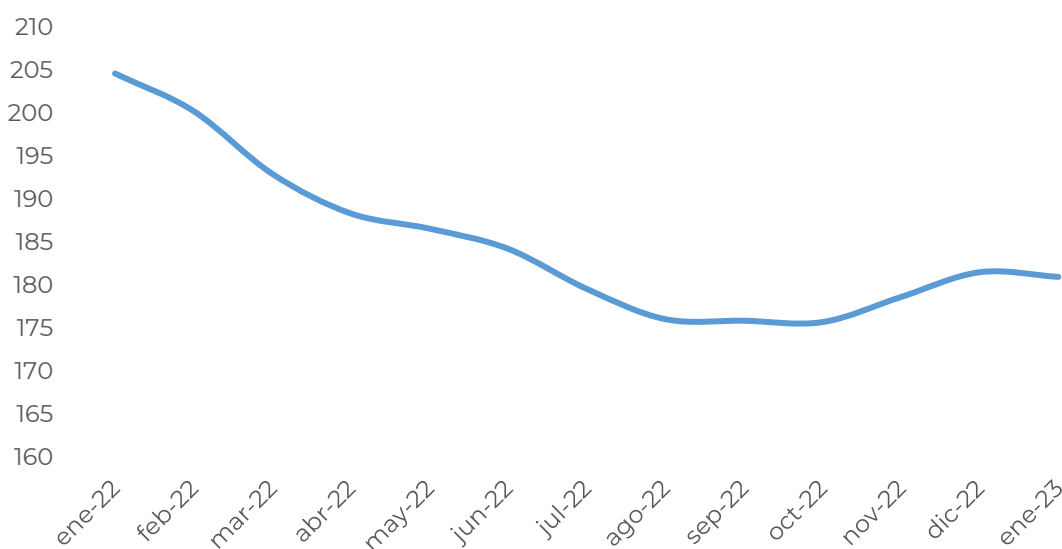
Las tensiones cambiarias, aunque no hayan hasta ahora generado una corrida contra el dólar oficial, porque su demanda se encuentra contenida por los controles cambiarios, implican un desafío para la gestión económica. Por un lado, su resolución inmediata a través de una devaluación en un contexto de inflación elevada podría sentar las condiciones para una hiperinflación. Por otro lado, su no resolución a través del endurecimiento de los controles de cambios, implica incentivos perjudiciales para la acumulación de reservas, ya que los importadores buscarán adelantar importaciones y desendeudarse con el extranjero comprando dólares oficiales, mientras que los exportadores van a preferir posponer exportaciones, a la espera de una devaluación.

Analizando el tipo de cambio nominal oficial podemos ver que este tuvo un crecimiento sostenido que se aceleró más a mediados del año pasado.

Comparando su valor entre enero del 2022 y enero del 2023 podemos notar que sufrió un aumento del 79%.

Si bien en términos nominales un 79% suena como un aumento abultado, cabe recordar que la inflación del 2022 fue del 94,8%, es decir, que el dólar se abarató a comparación del resto de los bienes de la economía, sobre todo entre enero y agosto de 2022. Cabe destacar que entre septiembre y diciembre el dólar oficial aumentó en términos reales por dos motivos: la tasa de inflación mensual se redujo levemente por un lado, y el Banco Central aceleró las devaluaciones diarias por otro, con el objetivo de que la economía doméstica no pierda competitividad. El Banco Central abandonó la política de apreciación cambiaria implementada en 2021 y principios de 2022- como un intento de morigerar la inflación-, para retomar el llamado “crawling peg”: devaluaciones diarias al ritmo de la inflación.

Gráfico 10: evolución del tipo de cambio oficial a precios de enero 2023.



Fuente: Ámbito Financiero e INDEC.

Como siempre, el sector externo presenta para la economía argentina un desafío importante de política. Al clásico problema de restricción externa por exceso de importaciones en un contexto de estancamiento económico -que perfectamente puede estar resurgiendo a raíz de los datos observados en la balanza comercial para estos últimos meses-, se le suma el alto grado de endeudamiento y el consecuente pago de abultados intereses de deuda a partir del año 2024.

Sin embargo, si no hubo déficit comercial prácticamente durante toda la gestión económica de este gobierno y los vencimientos de deuda externa están prácticamente despejados, ¿por qué asistimos a tantos síntomas de escasez de divisas tales como la elevada magnitud de la brecha cambiaria o la dificultad para acumular reservas?

Es aquí donde hace su aparición la economía bimonetaria: la demanda de dólares para atesoramiento y la dolarización de los excedentes, no realizada por canales oficiales producto de los controles cambiarios, se realiza a través

de mercados paralelos, como los dólares financieros o el dólar blue, presionando su cotización al alza. La decisión del Banco Central de intervenir para reducir la brecha deviene en una reducción de las reservas, mientras que la decisión de evitar esa merma implica convalidar un nivel de brecha más elevado. Es decir, la autoridad monetaria termina eligiendo sistemáticamente entre algún síntoma de la escasez de reservas a la hora de administrar la demanda de dólares a través de canales no oficiales.

En ese sentido, la política económica puede darse discusiones sobre cómo exportar más y maximizar el ingreso de divisas al país, pero el desafío más urgente continúa siendo recuperar a nuestra moneda como reserva de valor, y terminar así con la dolarización de excedentes que tanto está contribuyendo a agravar los síntomas de la restricción externa, y dificultando el abordaje de sus causas preexistentes.

3. Evolución del nivel general de precios

El año 2022 cerró con una inflación del 94,8% (interanual a diciembre), la más alta desde 1991. Sobre un piso alto (recordemos que en 2021 la inflación había sido del 50,9%), se montaron fenómenos locales e internacionales.

En el plano internacional, ya en 2021 se había “despertado” la inflación, por la rápida recuperación económica tras la salida de la pandemia y la generación de “cuellos de botella” en ciertos sectores de actividad. A eso se sumó en 2022 la guerra en Ucrania, que disparó el precio de las *commodities* (energía y alimentos), lo cual pegó de lleno en la canasta básica de todos los países. En la primera mitad del año, la aceleración de la inflación en nuestro país pareciera haber estado explicada fundamentalmente por estos factores. La inercia inflacionaria de nuestra economía y los mecanismos de indexación de los diversos contratos (sueldos, jubilaciones, alquileres, etc.) favorecieron la propagación del shock externo.

A mediados de año, la inflación tuvo un nuevo impulso, esta vez local. La corrida contra los bonos CER y la renuncia repentina del Ministro Guzmán acrecentaron la incertidumbre y la inestabilidad macroeconómica. En julio y agosto la inflación mensual fue de 7,4% y 7% respectivamente. La asunción de Massa trajo aparejada cierta estabilidad, lo que permitió una breve desaceleración de la suba de precios (la inflación se ubicó en torno al 5% los últimos dos meses del año) y cerrar el año con una inflación menor al 100%.

Sin embargo, la inflación mensual de enero volvió a ubicarse en 6%. Desglosando el indicador por categorías, se observa que los precios de los productos estacionales aumentaron en un 7,9% y los precios regulados subieron un 7,1%, mientras que el IPC Núcleo (excluyendo los precios regulados y estacionales) mostró un incremento del 5,4% mensual.

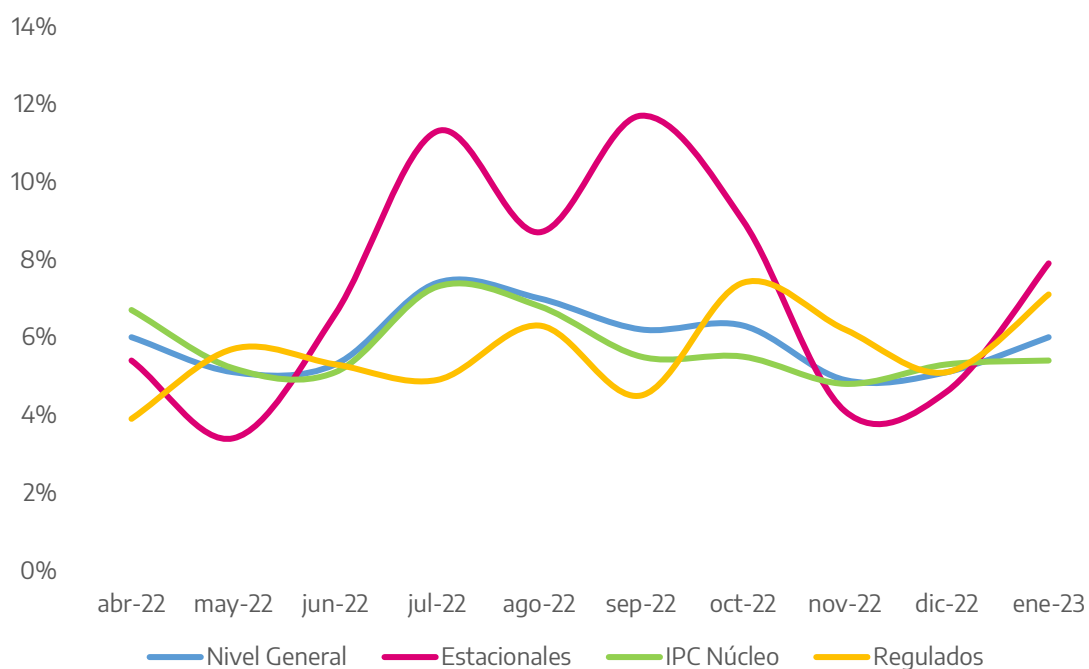
Tabla 2: variación mensual del IPC por categorías y regiones.

Enero 2023, en %.

Regiones / Categorías	Nacional	GBA	Región Pampeana	Noreste	Noroeste	Cuyo	Patagonia
Nivel General	6.0	6.0	6.1	5.6	6.3	6.4	5.9
Regulados	7.1	7.5	7.2	4.4	5.5	8.0	7.3
Estacionales	7.9	6.1	9.4	10.7	11.3	8.4	6.0
IPC Núcleo	5.4	5.5	5.1	4.9	5.4	5.5	5.5
Bienes	5.4	5.1	5.5	5.9	6.1	5.5	5.4
Servicios	7.7	7.6	8.0	4.7	7.2	9.0	7.7

Fuente: INDEC.

Gráfico 11: variación mensual del IPC por categorías.



Fuente: INDEC

La Tabla 2 muestra la variación de los precios por categoría y por región. A excepción de las provincias del Norte del país, la variación de los precios regulados fue superior a la del nivel general de precios, con una diferencia de 1,1 p.p. a nivel nacional. Esto se debe a que se autorizaron aumentos de distintos precios regulados de la economía, lo que dificulta el cumplimiento de la pauta de inflación planteada por el gobierno: llegar a abril con una variación de precios inferior al 4% mensual.

Por el contrario, el IPC Núcleo se ubicó aproximadamente medio punto por debajo del nivel general en todo el territorio nacional. El gráfico 11 nos enseña la evolución de la inflación mensual por categorías desde enero de 2022. Podemos observar que la diferencia entre el IPC Núcleo y el nivel general de precios de enero (de 0,6 p.p. a nivel nacional), además de presentarse simultáneamente en todas las zonas del país, coincide con lo ocurrido en el segundo semestre del 2022. Esto arroja un atisbo de esperanza para los planes

de Massa de lograr una baja de la inflación significativa en los próximos meses: la nueva aceleración estaría impulsada por los precios regulados y, una vez que pasen esos aumentos, el resto de los precios estaría más anclado en torno a un 5% de inflación mensual.

De todas formas, el escenario para adelante luce complicado. El REM de febrero corrigió al alza las proyecciones de inflación (respecto de lo publicado en enero) y el IPC para los próximos 6 meses se ubicaría siempre en torno al 6% (5,6%-6,3%). La inercia inflacionaria, el crawling peg (esto es, la devaluación del tipo de cambio oficial al ritmo de la inflación) y las subas de precios regulados (que continuarán) le ponen un piso a la inflación difícil de romper. A eso, se suma la presumible inestabilidad de los tipos de cambios paralelos, en una economía sin dólares por la sequía y con un Banco Central que emite para comprar bonos en el mercado secundario.

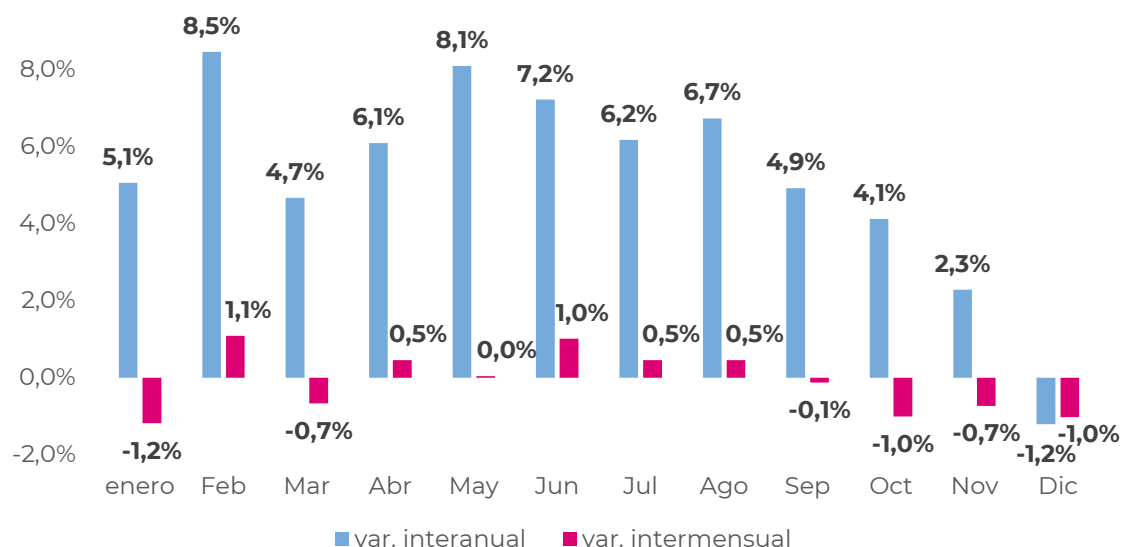
En este contexto, el programa de “Precios Justos” aparece como una herramienta un tanto limitada para combatir la inflación. Es cierto que quienes forman parte del acuerdo están “obligados” a cumplirlo, porque de lo contrario no podrán acceder a las divisas para importaciones. Puede servir para frenar un poco la inercia y dar un marco de referencia de los precios de los productos que integran el programa, pero difícilmente alcance por sí solo para alinear expectativas y evitar la inestabilidad macro -con consecuencias inflacionarias- presumible en una economía sin dólares en año electoral.

4. Actividad económica

En diciembre de 2022, el Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) registró una disminución del -1,2% respecto al mismo mes del año anterior y una disminución intermensual del -1% medido sin estacionalidad.

Según el Indicador, la actividad económica durante el último año fue mayor a la de 2021, en once de sus doce meses. Si bien este dato es positivo, cabe remarcar que sus tasas interanuales vienen disminuyendo progresivamente desde agosto, y que la variación interanual de diciembre fue negativa. Además, en términos intermensuales, el indicador presentó caídas consecutivas en los últimos 4 meses, por lo que la recuperación económica de la post pandemia -que compensó no sólo la caída por la crisis sanitaria sino también la de 2018 y 2019- parece haber encontrado un techo.

Gráfico 12: evolución del EMAE.



Fuente: INDEC.

El sector de actividad que presentó una mayor contracción en diciembre fue “Agricultura, ganadería, caza y silvicultura” (-18% interanual), debido a la sequía. Pero también sectores muy relevantes como la industria, el comercio y la construcción operaron en terreno negativo.

Respecto a enero 2023, el Índice General de Actividad de la consultora OJF registró un incremento interanual del 1,8%, pero una caída de -1,2% mensual. De confirmarse este dato en el EMAE, implicaría un nuevo mes de caída de la actividad. En el mismo sentido, el índice ventas minoristas pymes (IVM) de CAME presenta una caída del -0,3% de forma interanual y del -3,4%, de manera intermensual, aunque esto último sólo sería por la estacionalidad típica de enero.

Cabe preguntarse si el freno a la actividad viene dado por el lado de la demanda (caída de salario real, ver próxima sección) o del lado de la oferta (restricciones a las importaciones por falta de dólares, ver sección 2).

Respecto de la demanda, no existe un indicador de consumo oficial. En enero, la Cámara Argentina de Comercio y Servicios (CAC) publicó un nuevo indicador de consumo, el cual en el segundo semestre del año pasado comenzó primero a desacelerar su avance para luego entrar en terreno de variaciones mensuales negativas, en línea con el EMAE. En enero, tuvo una variación negativa intermensual de -0,3%. El INDEC, por su parte, publica una encuesta de supermercados: según la misma, en diciembre, las ventas presentaron caídas de -2% interanual y de -5,1% intermensual. Si bien se trata de un indicador bastante volátil (alterna subas y bajas constantemente), es lógico que la demanda se vea resentida en un contexto de alta inflación y caída del salario real.

Sin embargo, la oferta también podría verse restringida, ante las limitaciones para importar insumos y materias primas para la industria y otros sectores. En la sección 2 vimos que parte de la falta de dólares se surfegó con

endeudamiento del sector privado con el exterior (importaciones que se realizaron, pero aún no se pagaron), pero también hubo una caída en las cantidades importadas de acuerdo a INDEC.

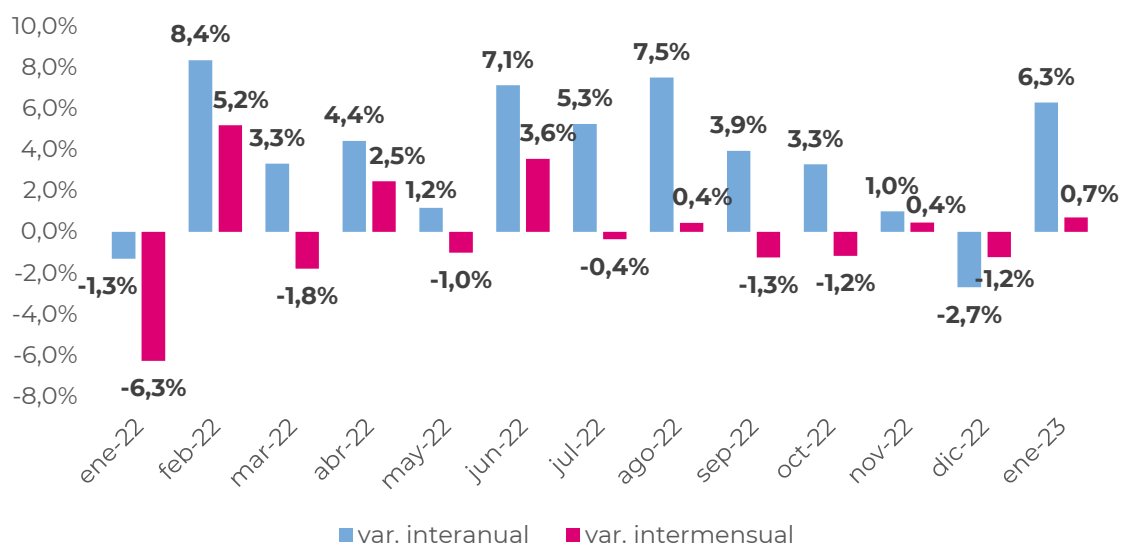
Para complicar más el panorama para la actividad, la sequía, más allá de sus efectos indirectos sobre la posibilidad de importar, tiene un efecto directo sobre el nivel de producto: implica una caída considerable de un sector que representa aproximadamente el 7% del PBI (esto sin considerar sus encadenamientos con otros sectores de actividad).

• **Industria**

Con respecto a la actividad industrial, el IPIM del mes de diciembre presentó una variación interanual negativa por primera vez desde enero de 2022. En este sentido, la tendencia del segundo semestre -y, principalmente, del último trimestre- es a la desaceleración del crecimiento: las variaciones positivas interanuales vienen decreciendo desde agosto, y el último mes (diciembre) registró menor actividad industrial que el mismo mes del año anterior.

No obstante, cabe destacar que tanto el desempeño productivo como la inversión superaron los niveles del año anterior durante la mayor parte de 2022. Si bien, durante el último año, el IPIM registra siete variaciones intermensuales negativas, las variaciones interanuales fueron positivas en diez de los doce meses.

Gráfico 13: evolución del IPIM.



Fuente: INDEC.

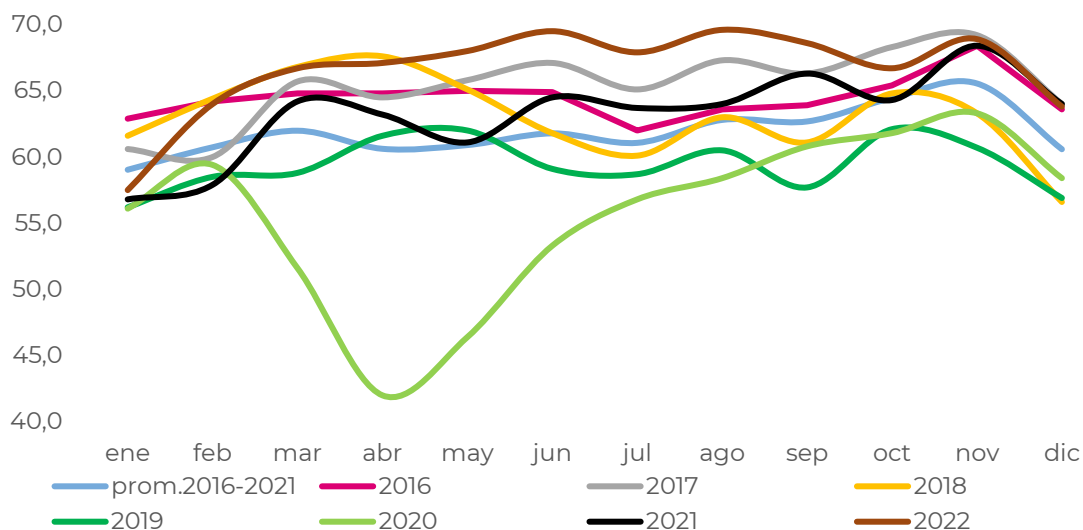
Para el mes de enero del corriente, el estimador de la actividad industrial que elabora el INDEC presentó un incremento interanual del 6,3%. En el mismo sentido, según datos de CAME, en enero de este año, la producción de la industria pyme registró un crecimiento del 3,5% interanual, y un incremento de apenas el 0,3% respecto a diciembre. No obstante, es necesario advertir que este dato, *a priori* positivo, tiene su origen en el bajo nivel del mismo mes del año anterior (en el mes base).

En términos acumulados a diciembre de 2022, la producción industrial manufacturera fue un 4,3% superior al acumulado a igual mes del año anterior. Este crecimiento acumulado estuvo fundamentalmente explicado por: “Automotores y otros equipos de transporte” (+13,1%), principalmente por vehículos automotores (+23,2%); “Textiles, prendas de vestir, cuero y calzado” (8,2%), principalmente por calzado (+21,1%); “Productos de metal, maquinaria y equipos” (7,6%), por maquinaria agropecuaria (+13,4%) y maquinaria de uso general (+12,3%); y “Otros equipos, aparatos e instrumentos” (+6,2%), por equipos y aparatos eléctricos (+15,9%).

- **Uso de la capacidad instalada industrial**

El último dato publicado por INDEC sobre la evolución de la Utilización de la Capacidad Instalada Industrial (UCII) fue el de diciembre de 2022. Con excepción de los meses de enero y diciembre de 2022, meses de inicio y final del año, todos los meses de este último igualaron o superaron los guarismos de 2021. Asimismo, en 2022, el uso de la capacidad instalada fue mayor no sólo al año de la pandemia (2020), sino también a 2019 y a 2018. Tomando un promedio simple, el uso de la capacidad instalada en 2022 (66,8%) fue 3,6 puntos porcentuales superior al de 2021 (63,2%), 11,1 p.p. mayor a 2020 (55,7%), se ubicó en 7,2 p.p. por encima de 2019 (59,4%), 3,8 p.p. por arriba de 2018 (63%), y hasta superó a 2017 (65,3%) y a 2016 (64,5%).

Gráfico 14: evolución de la utilización de la capacidad instalada industrial.



Fuente: INDEC.

Por último, la utilización de la capacidad instalada industrial en 2022, con excepción del mes de enero, es superior, en todos los meses, al promedio histórico de los meses de los últimos 5 años. El gráfico 14 también permite ver que, si bien en diciembre cayó la capacidad instalada (en línea con las caídas intermensuales de la industria y la actividad), se trata de una dinámica observada en todos los años anteriores.

Podría resultar interesante vincular el alto nivel de utilización de la capacidad instalada industrial con el incremento de la inversión. De la evolución de la ventas tanto minoristas como mayoristas, así como de la reducción del gasto público, restringido por las metas a cumplir con el FMI, se desprende que, si hubo un componente de la demanda que traccionó la actividad durante 2022, ese fue la inversión. A pesar de no contar con datos de INDEC para diciembre del año anterior, durante el tercer trimestre de 2022 la Inversión fue el componente de mayor crecimiento en términos interanuales y, por lo menos hasta septiembre, vino ganando participación como porcentaje del PBI. Una rápida lectura invita a considerar los altos niveles de inversión como resultado de una utilización de la capacidad instalada significativa en términos históricos que fuerza a una parte del aparato productivo a renovar su stock de capital. En este sentido, no parece casualidad que uno de los sectores de mayor crecimiento en términos acumulados haya sido el de *productos de metal, maquinarias y equipos* (+7,6%). Si esta lectura fuese válida, el estancamiento que se deduce de las variaciones intermensuales negativas de los últimos meses de 2022 podría ser sólo coyuntural. Restará esperar que las limitaciones que impone la falta de divisas no restrinjan el gasto en bienes durables importados.

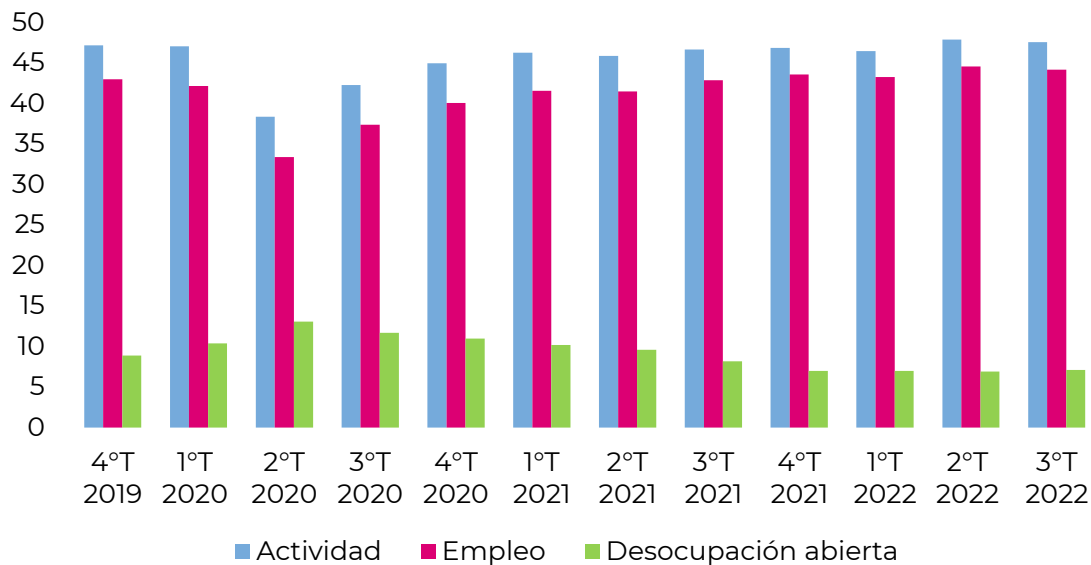
5. Empleo

- **Tasas laborales**

Los últimos datos de empleo total -registrado y no registrado- se conocieron a través de los resultados de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) correspondiente al tercer trimestre del año 2022. La tasa de empleo se ubicó en 44,2% mostrando una leve caída de -0,4 p.p en comparación con el trimestre anterior. La tasa de actividad, por su parte, se ubicó en 47,6%, cayendo -0,3 p.p. Como consecuencia, la tasa de desempleo aumentó 0,2 p.p ubicándose en 7,1%.

A pesar de este leve empeoramiento de los índices laborales, la tendencia en los últimos dos años es buena, mostrando una recuperación del nivel del empleo que cayó casi 9 p.p. por la pandemia (si tomamos la variación entre el primer trimestre de 2020 y el segundo trimestre del mismo año). Si lo comparamos con los niveles prepandémicos (cuarto trimestre de 2019), la tasa de actividad se encuentra en 0,4 p.p. por encima y la tasa de empleo aumentó 1,2 p.p, mientras que el desempleo disminuyó -1,8 p.p.

Gráfico 15: evolución de las tasas de empleo, actividad y desocupación.



Fuente: INDEC

Ahora bien, respecto al empleo registrado tenemos datos más actualizados (al mes de diciembre 2022) a través de la información que provee el Ministerio de Trabajo. Estas estadísticas incluyen a las categorías de asalariados privados, asalariados públicos, asalariados de casas particulares, autónomos, monotributo y monotributo social. La caída que tuvo lugar durante la pandemia profundizó un periodo de destrucción de puestos de trabajo que había comenzado desde la gestión anterior, como se observa en el gráfico 16.

De enero 2018 a diciembre 2019 se perdieron más de 236.000 puestos. La serie tocó fondo en mayo de 2020, luego de que se perdieran 330.000 puestos más a raíz de la crisis sanitaria. Ahora bien, durante el periodo posterior y hasta diciembre 2022 (último dato disponible) se crearon más de 1.245.000, por lo que no solo logró recuperar lo perdido previamente, sino que además el nivel se encuentra por encima del mes de enero 2018, habiendo 678.400 puestos de trabajo nuevos. El nivel actual es el nuevo máximo histórico de personas con trabajo registrado en la Argentina llegando a un total de 13.076.773 trabajadores (dato de la serie original con estacionalidad).

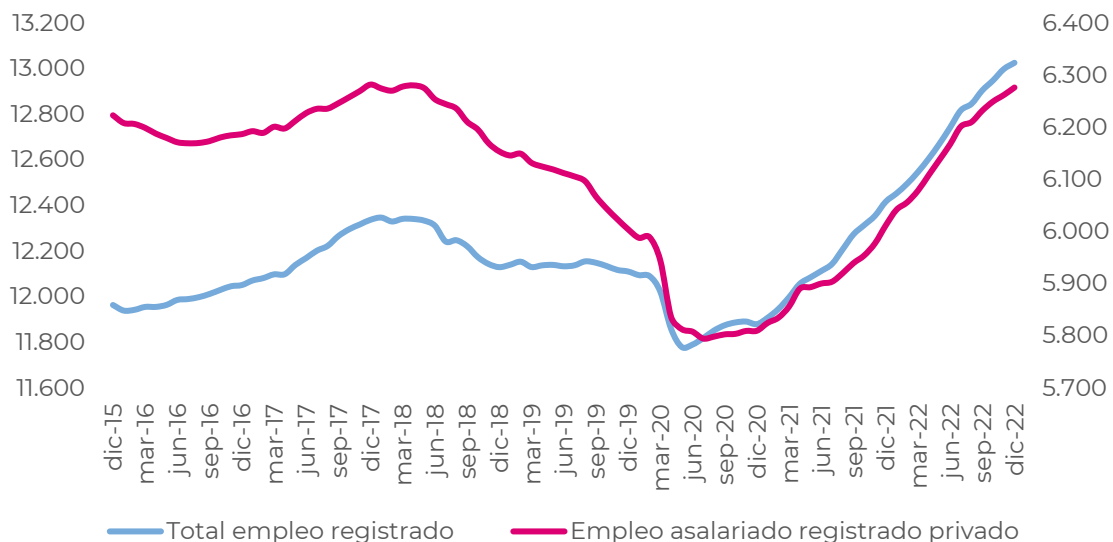
La cantidad de trabajadores registrados creció todos los meses de forma ininterrumpida desde junio de 2020 (con la única excepción de diciembre de 2020). Este crecimiento no se frenó, a pesar de que la actividad económica viene cayendo desde septiembre.

Una apreciación similar cabe para el segmento de trabajo asalariado privado en particular. En el gráfico, se puede observar que desde la salida de la pandemia creció al mismo ritmo que el total del trabajo registrado. La diferencia radica en que la caída de 2018 y 2019 había sido mucho más abrupta. Por eso, a pesar de haberse generado casi 265.000 puestos de trabajo en el último año y 481 mil desde julio 2020 (mínimo de la serie), todavía se

encuentra levemente por debajo del máximo de la serie, que se produjo en diciembre 2017 (6 mil puestos de trabajo menos). De continuar este ritmo de creación de empleo, en enero superaría ese nivel.

Gráfico 16: trabajadores registrados y asalariados privados registrados (eje derecho).

Sin estacionalidad. En miles.



Fuente: Ministerio de Trabajo

Tomando el período diciembre 2021 - diciembre 2022, el mayor aumento en términos relativos se produjo en el segmento de monotributistas sociales, variando positivamente en casi un 40%. Esto puede explicarse por la incorporación de los sectores vulnerables al trabajo registrado (monotributo social) y por la cada vez más creciente transición de trabajadores asalariados a monotributistas como forma de empleo a través de la “facturación” de sus servicios y haberes. También influyen las nuevas formas de trabajo independiente no reguladas por la normativa actual. A continuación, mostramos la variación por modalidad ocupacional.

Tabla 3: Personas con trabajo registrado según modalidad ocupacional principal. Sin estacionalidad. En miles.

Período	Empleo asalariado registrado privado	Empleo asalariado público	Empleo en casas particulares	Autónomos	Monotributo	Monotributo Social	Total
dic-21	6.011,7	3.334,7	474,6	385,8	1.769,9	440,0	12.416,8
dic-22	6.276,4	3.385,4	473,4	392,4	1.886,5	611,6	13.025,8
Diferencia	265	51	-1	7	117	172	609
Variación	4,40%	1,52%	-0,25%	1,72%	6,59%	38,99%	4,90%

Fuente: Ministerio de Trabajo

Dentro del empleo asalariado registrado, al analizar por rama de actividad, observamos que los sectores de “hoteles y turismo” y “construcción” fueron los que más crecieron en términos porcentuales durante el periodo diciembre 2021 - diciembre 2022. En el caso de “hoteles y turismo”, se trata de uno de los sectores más golpeados por la pandemia y el que más demoró su

recuperación (el resto de los sectores tuvieron un fuerte crecimiento ya en 2021). La construcción, por su parte, puede haberse visto impulsada por el crecimiento de la obra pública (recordemos que el gasto de capital creció en términos reales, sobre todo en vivienda y energía). El sector de “intermediación financiera” y el sector de “agricultura, ganadería, caza y silvicultura”, por el contrario, son los que más cayeron. De 14 ramas, en total 12 evolucionaron positivamente.

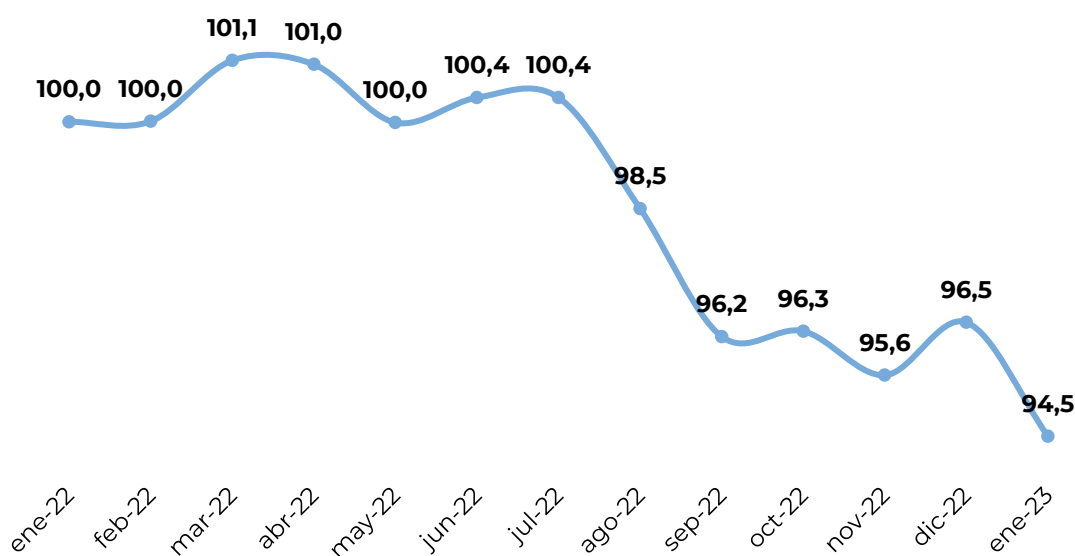
Ahora bien, la recuperación en los niveles de empleo no viene acompañada por la recuperación en el nivel de ingreso real de las personas ocupadas: la caída del salario real y de la participación de la remuneración de la clase trabajadora en el ingreso total (ver sección siguiente) es preocupante.

Si observamos la evolución del salario real del sector registrado (RIPTÉ) en el último año, se advierte una caída alarmante del poder adquisitivo. Luego de un primer semestre de empate (salario real constante), la aceleración inflacionaria de julio y agosto (picos de 7,4% y 7% respectivamente) implicó una caída del salario real de casi 4p.p. que luego no pudo ser revertida (en los meses siguiente el salario real se mantuvo estable en ese nivel). Con el último dato de enero 2023, la variación interanual arroja una caída aún peor de casi 6%, dándole continuidad a la pérdida de valor de los salarios que comenzó a partir de la gestión macrista, a pesar de haber en el medio períodos cortos de recuperación.

Si la inflación no se estabiliza (aunque sea en un nivel alto), difícilmente se pueda ver una recuperación del salario real, porque las negociaciones paritarias (que se discuten sobre salario nominales y no reales) siempre corren de atrás frente a los saltos abruptos del IPC.

Gráfico 17: evolución del salario real.

Base Ene22=100.



Fuente: INDEC y RIPTÉ.

Esta caída en el salario real excluye a los ingresos de los ocupados del sector informal, pero de incluirlos seguramente sería mayor. Para dimensionar la brecha de los ingresos entre ambos grupos, según los datos de la EPH respecto al tercer trimestre de 2022, el ingreso medio de la ocupación principal fue de \$102.247 para los asalariados con descuento jubilatorio y de \$44.214 para los asalariados sin descuento jubilatorio. Esto arroja una diferencia de \$58.033 entre ambos grupos, los asalariados registrados perciben un ingreso un 130% mayor.

6. Distribución del ingreso

El INDEC publica trimestralmente la Cuenta de Generación del Ingreso que permite conocer, entre otras cosas, cómo se reparte el ingreso generado por toda la economía entre los trabajadores asalariados (“Retribución al Trabajo Asalariado”, RTA), los trabajadores independientes (“Ingreso Bruto Mixto”, IBM) y el sector empresarial (“Excedente Bruto de Explotación”, EBE).

Los datos del tercer trimestre de 2022 exponen que la participación de los asalariados en el producto alcanzó el 43,62%, la del trabajo independiente el 12,91% y la del sector empresarial el 46,08%.

Tabla 4: Distribución funcional del ingreso.

Período	RTA	IBM	EEB
Tercer trimestre de 2022	43,62%	12,91%	46,08%
Evolución respecto el trimestre anterior	1,75 p.p.	0,9 p.p.	-3 p.p.
Evolución respecto mismo trimestre del año anterior	-0,18 p.p.	0,2 p.p.	-1,8 p.p.
Evolución respecto cuarto trimestre de 2019	-2,89 p.p.	-1,1 p.p.	4,4 p.p.
Evolución respecto primer trimestre de 2016	-10,62 p.p.	-0,4 p.p.	10,82 p.p.

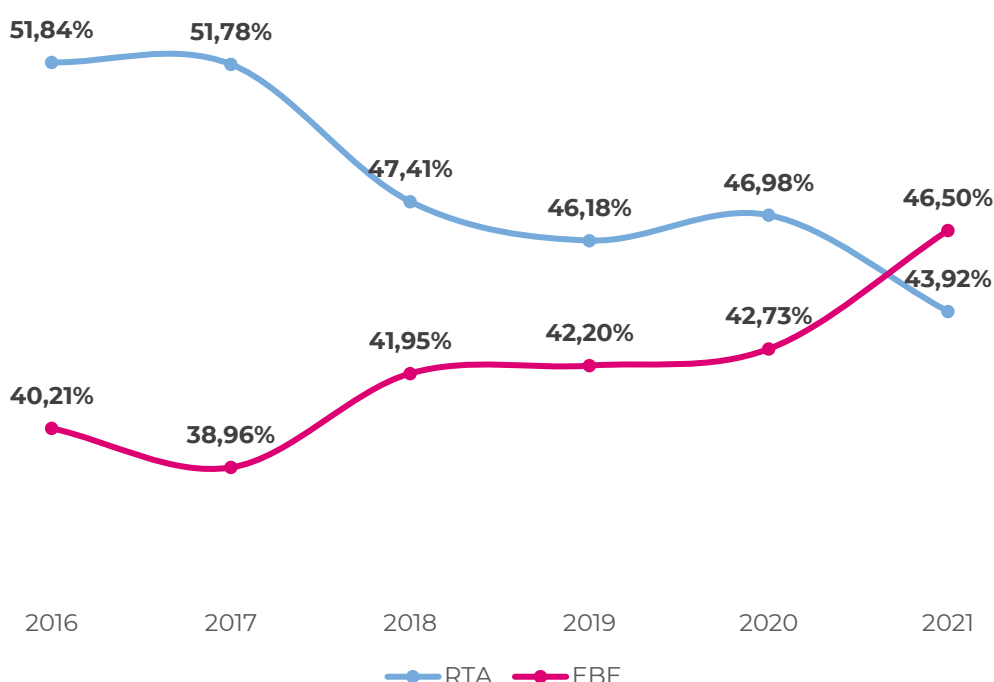
Fuente: INDEC

La tabla 4 muestra la evolución de la participación de cada sector en el ingreso. En primer lugar, si comparamos la variación respecto al trimestre anterior, vemos que la participación de la RTA y del IBM crecieron 1,75p.p. y 0,92p.p. respectivamente, mientras que la del EBE cayó en -3 puntos porcentuales. Es decir, la participación de la retribución al factor capital se redujo en favor de la participación de los trabajadores. Sin embargo, al tomar

un período más largo de la distribución del ingreso, vemos que la participación asalariada en el ingreso cayó en -0,18 p.p. al compararla con el tercer trimestre de 2021, en -2,89 p.p, respecto al cuarto trimestre de 2019 (último período de gobierno de la Alianza Cambiemos) y en -10,62 p.p. respecto al primer trimestre de 2016 (primer dato de la serie).

El gráfico 18 contribuye a reforzar la conclusión de que la participación asalariada en el PBI presenta una tendencia a reducirse en favor de la participación del ingreso del capital. Nada permite afirmar que los datos del tercer trimestre de 2022 impliquen una inversión de esta tendencia, dada las dificultades para generar aumentos del salario real en este contexto inflacionario y la incógnita sobre si se podrá sostener el ritmo de creación de empleo asalariado en un contexto de caída de la actividad.

Gráfico 18: evolución de la participación en el ingreso de la RTA y el EBE.



Fuente: INDEC

La tabla 5 da cuenta de que para nueve ramas de actividad que representan casi el 66% del VAB de la producción, la participación asalariada es inferior al promedio de la economía. En particular, para el comercio mayorista y minorista y la industria, el indicador alcanzó el valor de 23,25% y 30,41% respectivamente, siendo dos actividades que en conjunto explican el 36,54% del VAB en el trimestre y concentran dos quintos del empleo total.

Entre el cuarto trimestre de 2019 y el tercer trimestre de 2022 se crearon aproximadamente 907.400 puestos de trabajo, a la par que la participación de la RTA cayó 2,8 p.p. Si tenemos en cuenta estos dos últimos datos, podemos afirmar que la situación general de la distribución del ingreso es que hubo un aumento del empleo asalariado, pero que no alcanzó a compensar la caída del nivel de salarios.

Tabla 5: distribución funcional del ingreso y participación en el VAB total por sector.

Rama de actividad	RTA (%)	IBM (%)	EEB (%)	Participación en el VAB (%)
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	22,74	13,03	63,43	5,32
Comercio mayorista, minorista y reparaciones	23,25	27,70	48,68	18,93
Explotación de minas y canteras	25,13	0,15	74,65	3,89
Hoteles y restaurantes	30,23	15,23	53,93	2,03
Industria manufacturera	30,41	16,45	52,47	17,62
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	31,10	5,36	61,63	10,12
Pesca	37,39	5,95	56,24	0,40
Construcción	38,85	20,17	40,44	4,14
Servicios sociales y de salud privados	39,80	7,34	52,62	3,44
Total general	43,62	12,91	46,08	100
Servicios sociales y de salud	56,41	5,32	38,10	4,76
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	57,33	7,32	50,24	4,90
Intermediación financiera	67,31	1,95	30,51	2,49
Otras actividades de servicios comunitarias, sociales y personales	70,17	16,57	14,68	2,17
Enseñanza privada	76,48	4,84	57,33	1,18
Enseñanza	94,42	1,15	13,60	4,99
Hogares privados con servicio doméstico	100,00	0,00	0,00	0,59
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	100,00	0,00	0,00	7,27
Enseñanza pública	100,00	0,00	0,00	3,80
Servicios sociales y de salud públicos	100,00	0,00	0,00	1,31
Electricidad, gas y agua	100,20	3,77	219,07	0,65

Fuente: INDEC

Como fue expuesto en las secciones sector externo y de actividad económica, las perspectivas de crecimiento para el 2023 son menos alentadoras que las de los dos años anteriores. En una situación donde la economía crece rápido, quizás una distribución del ingreso estancada o incluso con tendencia regresiva no es tan gravosa para los estratos medios y bajos de la sociedad, ya que contablemente una caída de su participación relativa en el ingreso no tiene por qué haber implicado una caída en términos absolutos. Sin embargo, si las perspectivas de la actividad económica son de estancamiento, necesariamente una caída de la participación en el ingreso de los asalariados implica una reducción del empleo o salario real.

De todas formas, la distribución del ingreso no solo pasa a cobrar una mayor relevancia a la hora de explicar la evolución del bienestar de una buena parte de la sociedad por las menores perspectivas de crecimiento, sino por la enorme concentración a la que hemos asistido en el pasado reciente, lo cual da para pensar que puede haber margen para elevar la calidad de vida de un sector considerable de la población revirtiendo parte del proceso de concentración que describimos en la sección.