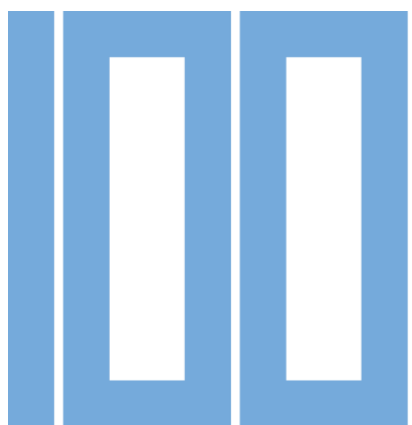




Centro de
Investigación de
Economía
Nacional

**informe
de coyuntura
mensual nº3**

mayo 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

En esta edición nos concentramos en dos apartados, el primero se propone actualizar los datos macroeconómicos más relevantes en el contexto de la sequía, y el segundo indagar sobre la situación actual en el mundo del empleo y los ingresos.

El panorama complicado que describimos en el informe anterior se agudizó en este último mes. El déficit comercial de marzo registrado por INDEC fue el mayor desde agosto de 2018, y se explica por la caída de las exportaciones de los productos primarios y las manufacturas de origen agropecuario. El lanzamiento del Dólar Agro permitió equilibrar el Mercado de Cambios en abril, pero las liquidaciones se ubicaron por debajo de lo esperado. Este pesimismo en torno a la incapacidad del Banco Central para acumular reservas probablemente haya iniciado la corrida cambiaria a la que asistimos en abril.

Para frenar la corrida, el equipo económico decidió intervenir en la cotización de los dólares financieros utilizando reservas del BCRA, una apuesta que se reveló exitosa¹, al conseguir estabilizar el tipo de cambio paralelo. Sin embargo, implica una fuente adicional de pérdida de reservas para el BCRA y un incumplimiento del acuerdo vigente con el FMI, que se suma a los incumplimientos de las metas de déficit fiscal y de acumulación de reservas del primer trimestre. El gobierno necesita realizar modificaciones al acuerdo con el FMI que permitan transitar la crisis de balance de pagos actual, dada la gravedad del efecto de la sequía. Por todos estos motivos, la rediscusión del acuerdo se adelantó y ya está teniendo lugar, como fue [anunciado por Massa](#).

La inflación de abril volvió a sorprender: fue del 8,4%, el mayor dato desde abril del 2002. La acumulada llegó a 32% en los primeros cuatro meses del año y la interanual fue del 108,8%, la mayor desde septiembre de 1991. Seguramente tuvo cierto impacto en la formación de precios de la mencionada corrida contra los dólares paralelos de los últimos días de abril. Pero, independientemente de las explicaciones o factores circunstanciales, lo cierto es que la inflación exhibe hace meses una preocupante tendencia creciente, en la que cada vez más pasa a estar explicada por su propia dinámica. La economía funciona con un alto nivel de nominalidad, tiene un elevado grado de indexación (muchos contratos que se ajustan, formal o informalmente, por inflación), el traslado de precios del pasado al presente es cada vez mayor, a la vez que la inestabilidad y la ausencia de referencia de precios llevan a que se produzcan aumentos defensivos, que no necesariamente se fundamentan en la evolución de una u otra variable.

¹ El día de publicación de este informe (18/5), los dólares financieros experimentaron una fuerte suba. Según [trascendidos mediáticos](#), esto ocurrió porque el BCRA “se corrió”. Es decir, no implica que la intervención dejó de ser exitosa, sino que dejó de hacerse para no ofrecer un dólar “barato” a una demanda puramente especulativa (agentes que compran AL30 o GD30 -y no otros activos que permiten dolarizarse a través del mismo mecanismo- precisamente porque saben que el BCRA está por detrás, sosteniendo la cotización).

Paradójicamente, la actividad económica tuvo un arranque del año mejor a lo esperado, dado que se detuvo la caída que había mostrado entre septiembre y diciembre del año pasado. En un escenario de una inflación alta y que se acelera mes a mes, de desajustes de precios relativos y de fuerte incertidumbre en materia cambiaria, es posible que los agentes económicos se “refugien” en bienes, lo que explicaría el sostenimiento del nivel de actividad.

En el mismo sentido, el empleo sigue creciendo, a pesar de las tensiones macroeconómicas. Desde diciembre de 2020 que el conjunto del empleo registrado viene aumentando sin interrupción. Según los datos de febrero de 2023, hay 13.110.631 personas con empleo registrado en la Argentina, récord de la serie. El crecimiento del empleo se verifica en todas las modalidades ocupacionales, con la excepción de las asalariadas en casas particulares.

En particular, el empleo asalariado registrado en el sector privado se encuentra en un récord histórico (por encima del anterior pico de la serie, de diciembre de 2017). Muestra con un crecimiento ininterrumpido desde julio de 2020, habiendo recuperado íntegramente recuperado no sólo los puestos perdidos por la pandemia sino también los destruidos durante la crisis del macrismo. El buen presente del empleo formal es generalizado: 12 de los 14 sectores de actividad crecieron en cantidad de puestos de trabajo en los últimos 3 meses.

Los salarios reales no acompañaron en los últimos dos años el crecimiento de la actividad y el empleo, ni siquiera en el sector privado registrado que cuenta con paritarias y mecanismos formales de negociación. El salario promedio de los trabajadores registrados del sector privado en 2020 cayó un -2,3% en términos reales respecto de 2019, y luego recuperó tan solo 0,7% en 2021 y 0,3% en 2022. Así, se mantuvo un 1,4% por debajo del promedio de 2019, un 11,7% por debajo del promedio de 2017 y un 14% por debajo del promedio de 2015.

Entendemos que el principal motivo por detrás del magro desempeño del salario real es el aumento sostenido de la inflación. En un contexto de aceleración inflacionaria que viene, con algunas moderaciones transitorias, desde principios de 2021, las paritarias se revelan como un mecanismo efectivo para defender el salario (no ha habido una caída del salario real en el sector privado formal), pero no para conseguir una mejora.

En este contexto, queda claro que para que los salarios reales puedan recuperarse hay que lograr contener a la inflación. El sendero de políticas económicas debe incluir una agenda que logre estabilizar la macroeconomía, atendiendo tanto al sector externo como a la política fiscal, pero que además discuta la participación de cada sector en la economía y avance en pos de mejorar la distribución de la torta de ingresos.

Introducción

En esta edición nos concentramos en dos apartados, el primero se propone actualizar los datos macroeconómicos más relevantes en el contexto de la sequía, y el segundo indagar sobre la situación actual en el mundo del empleo y los ingresos.

1. La sequía no le da tregua a la macro

En el [informe anterior](#) nos preguntamos cómo afectaba la sequía a los distintos aspectos de la economía argentina. En este último mes, la situación no se ha visto sustancialmente modificada. Por el contrario, las estimaciones relativas a la cosecha han empeorado, y los últimos datos y acontecimientos -especialmente en lo referido al sector externo- muestran tensiones crecientes. En esta sección, actualizaremos brevemente el estado de situación en cada uno de los frentes (externo, fiscal, inflación y actividad).

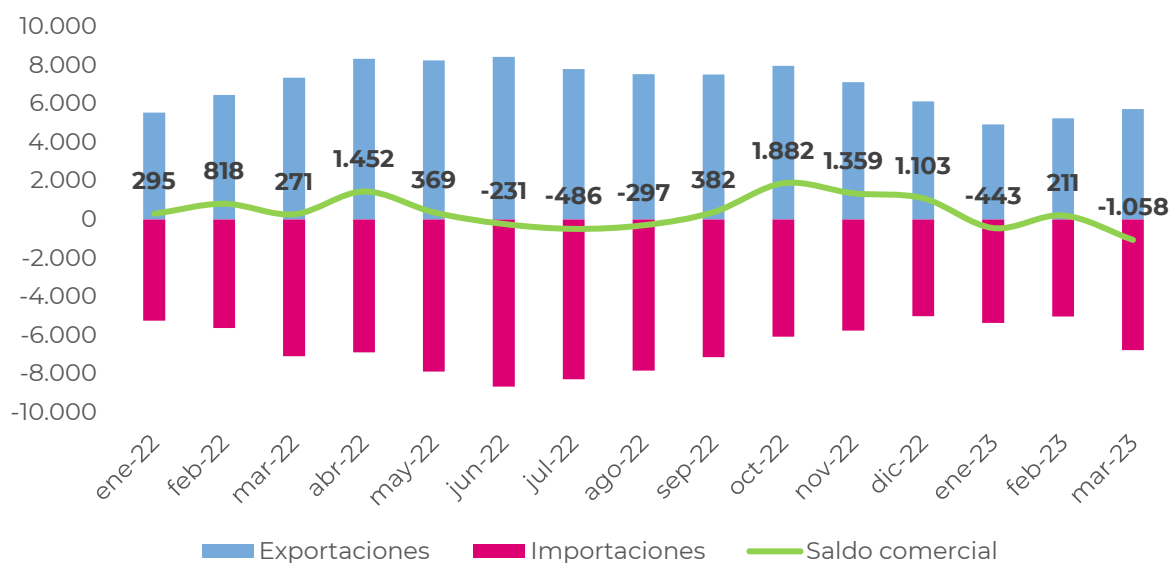
- **Sector externo**

El mes pasado, expusimos cómo la sequía implicaría una contracción de las exportaciones y, como consecuencia, una agudización de las tensiones cambiarias. Asimismo, habíamos comentado algunas alternativas con las que el gobierno contaba a la hora de conseguir divisas y evitar el peor escenario: un salto en el tipo de cambio oficial que rápidamente impactaría en el nivel de precios y en los ya deteriorados salarios, con consecuencias sociales indeseables.

Si analizamos el valor exportado en marzo de 2023, podemos ver que este alcanzó los 5.721 millones de dólares, un 9,3% más elevado que el de febrero de 2023, pero un -22,2% más bajo que en marzo del año 2022. Por otro lado, el valor importado alcanzó los 6.782 millones de dólares, lo que implicó un aumento del 34,9% con respecto al dato de febrero de 2023, pero una caída del -4,3% con respecto a marzo del año pasado. El saldo de ambos agregados, la balanza comercial, mostró que la diferencia entre exportaciones e importaciones alcanzó los -1.059 millones de dólares, este es el mayor déficit desde agosto de 2018.

Gráfico 1: exportaciones, importaciones y saldo comercial.

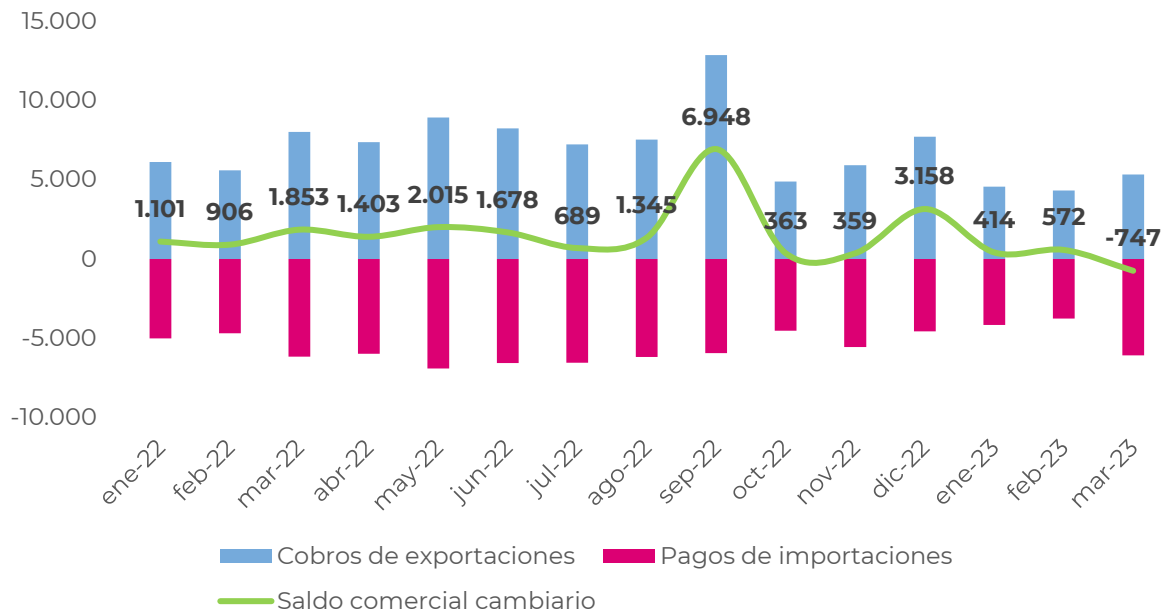
En millones de USD.



Fuente: INDEC.

Como venimos comentando, la demanda de divisas puede reducirse transitoriamente adelantando cobros de exportaciones y atrasando pagos de importaciones. De este modo, el saldo comercial del balance cambiario arroja un saldo algo menos deficitario que el del balance de pagos. Los cobros de exportaciones registrados en el balance cambiario alcanzaron los 5.340 millones de dólares, un 23,2% más que en febrero de 2023, pero un -33,5% más bajos que en marzo del año pasado; mientras que los pagos de importaciones sumaron 6.087 millones, un 61,8% más elevados que en febrero, pero un -1,4% menos que un año atrás. Esto arroja un saldo de -747 millones. Este es el déficit de balanza comercial cambiaria más elevado desde el mes de noviembre de 2015.

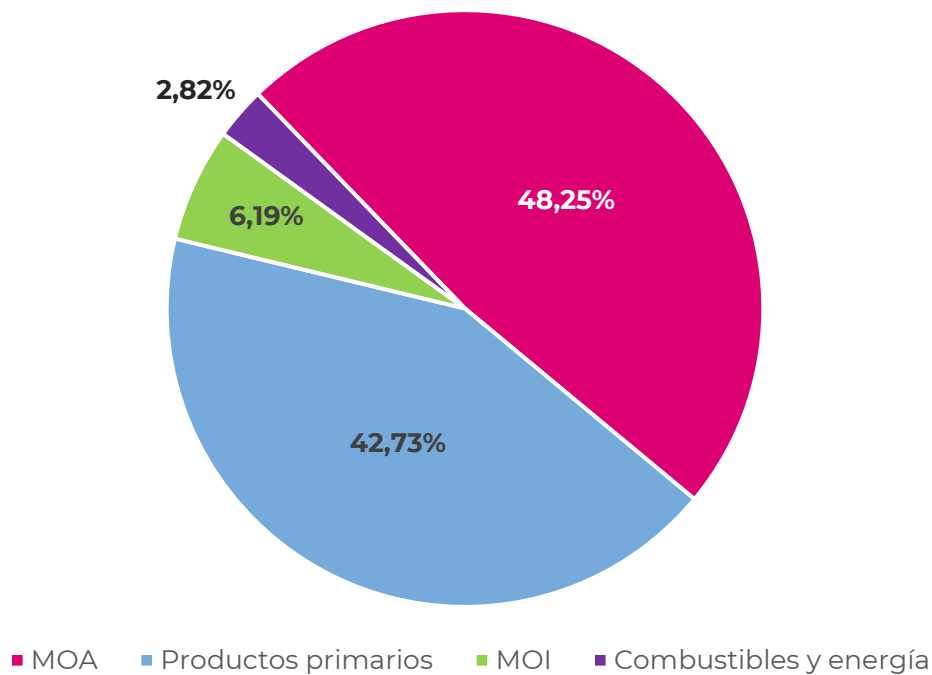
Gráfico 2: cobros de exportaciones, pagos de importaciones y saldo comercial cambiario. En millones de USD.



Fuente: BCRA.

El gráfico a continuación no deja dudas sobre la enorme incidencia de los productos primarios y de las manufacturas de origen agropecuario en la caída de las exportaciones verificada entre marzo de 2022 y marzo de 2023.

Gráfico 3: incidencia por rubro en la caída interanual del valor exportado. Marzo de 2023 vs marzo 2022.



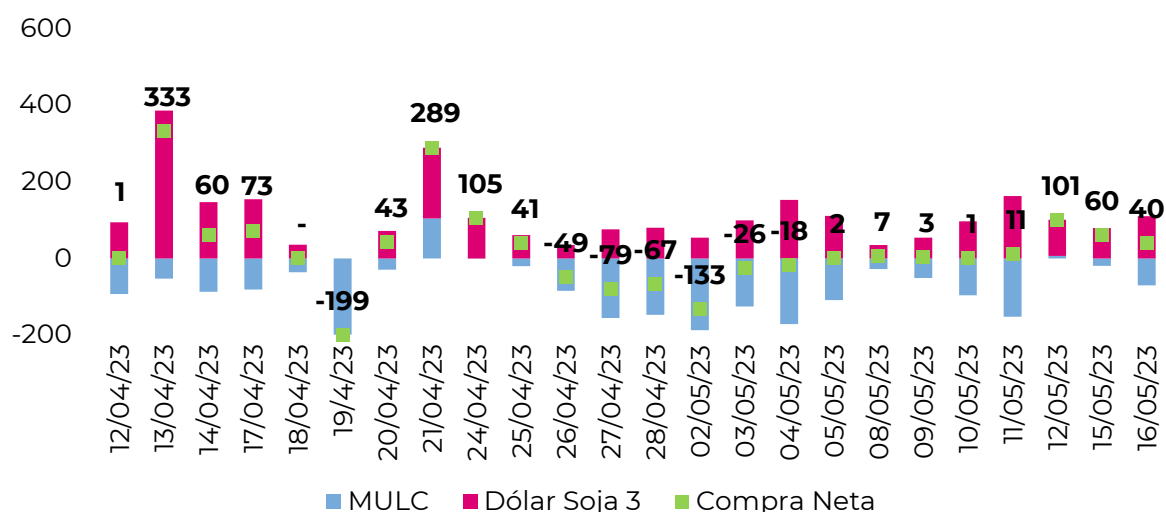
Fuente: INDEC.

La proyección de cosecha de soja para la campaña 2022-2023 arrojaba en un primer momento 49 millones de toneladas, pero debido a los impactos de la sequía la estimación fue disminuyendo hasta 21,5 millones de toneladas (una baja de 1,5 respecto del informe anterior). Este mal dato de cosecha, sumado a las presiones devaluatorias del año electoral y con gran escasez de dólares, explica por qué, a pesar del anuncio del tipo de cambio diferencial de \$300, el gobierno no pudo lograr hasta ahora una mejora más significativa en la liquidación.

Desde el lanzamiento de la última edición de Dólar Soja el saldo acumulado del Banco Central en el Mercado de Cambios es levemente positivo (es decir, el BCRA pudo comprar algo de divisas). Es decir, la medida pudo frenar la sangría de reservas a través del MULC (luego de una caída de USD 1.920 millones en febrero, el abril el BCRA pudo comprar USD 33 millones) y logró una liquidación en torno a USD 2.500 millones.

Gráfico 4: liquidación diaria por dólar soja 3 y saldo MULC.

En millones de USD.

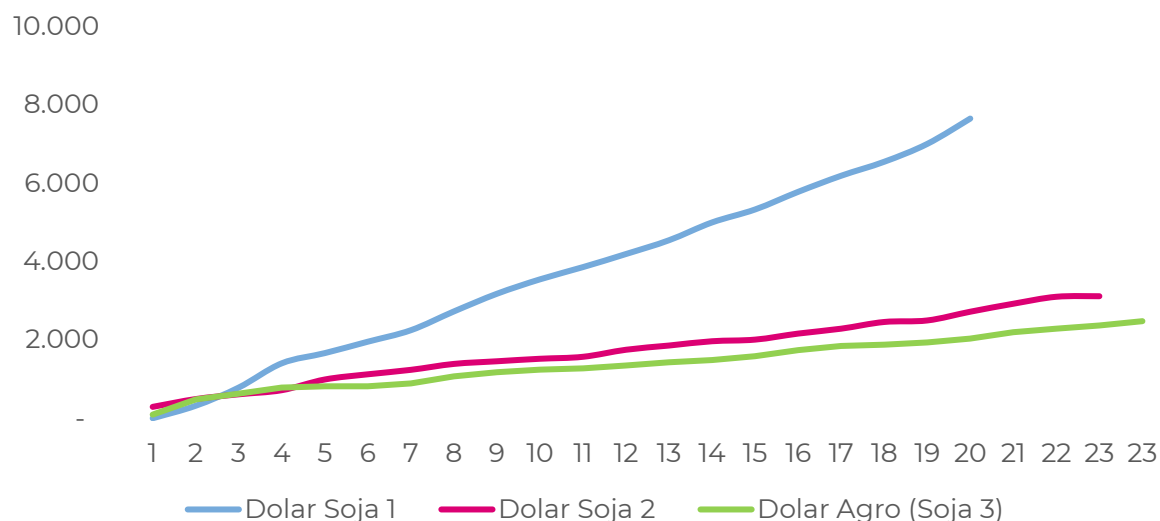


Fuente: estimaciones en base a datos del mercado y BCRA.

Sin embargo, este número se halla todavía por debajo del esperado al momento del lanzamiento del programa (USD 5.000 millones) y, al observar la liquidación acumulada, se advierte que los valores se encuentran por debajo de las ediciones anteriores, en especial de la de septiembre. La liquidación conseguida es más similar a la edición de diciembre del programa, momento en el cual no se esperaba una liquidación tan grande, por un lado, por cuestiones estacionales (la cosecha tiene lugar entre marzo y mayo) y también porque la edición de septiembre ya había absorbido gran parte de la soja que se estimaba retenida. Además, esta edición es más amplia, no incluye solo soja sino también a las economías regionales, que se suponía que iban a aportar cerca de un tercio de la liquidación (no existen datos para saber cuánto proviene de la soja y cuánto de las economías regionales).

Gráfico 5: liquidación diaria acumulada por dólar soja 1, 2 y 3.

En millones de USD.

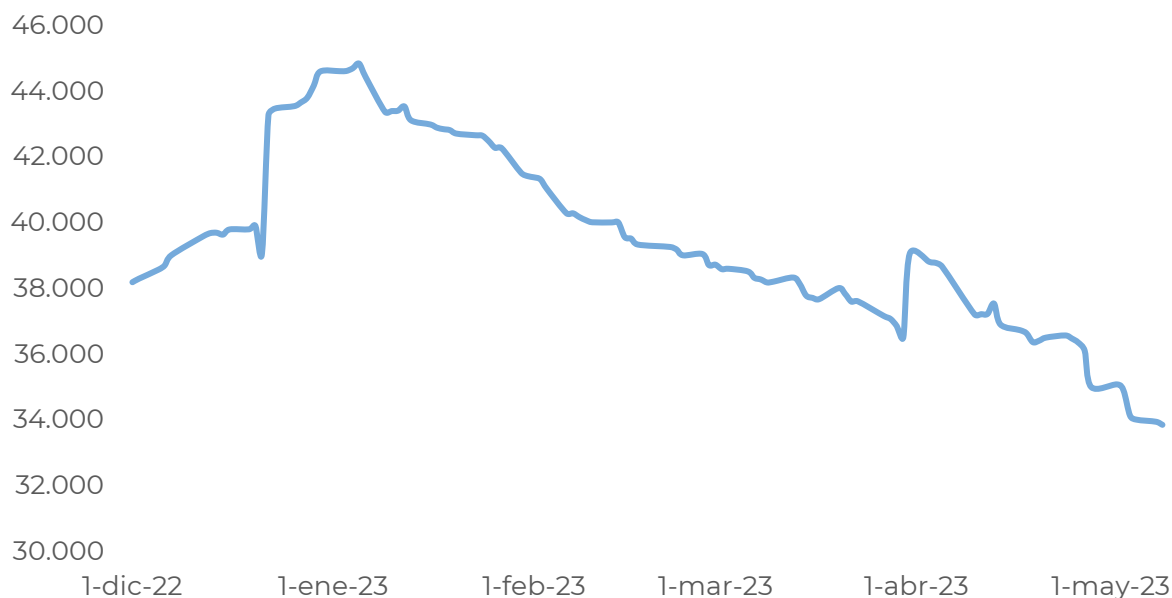


Fuente: Estimación propia en base a datos del mercado.

Lógicamente, esto impacta negativamente sobre las posibilidades de acumulación de reservas por parte del Banco Central. En el gráfico puede apreciarse que sólo en abril las reservas brutas cayeron en más de -4.000 millones de dólares, profundizando la tendencia que se verifica desde finales de diciembre.

Gráfico 6: evolución del stock de reservas internacionales brutas en el BCRA.

En millones de USD.



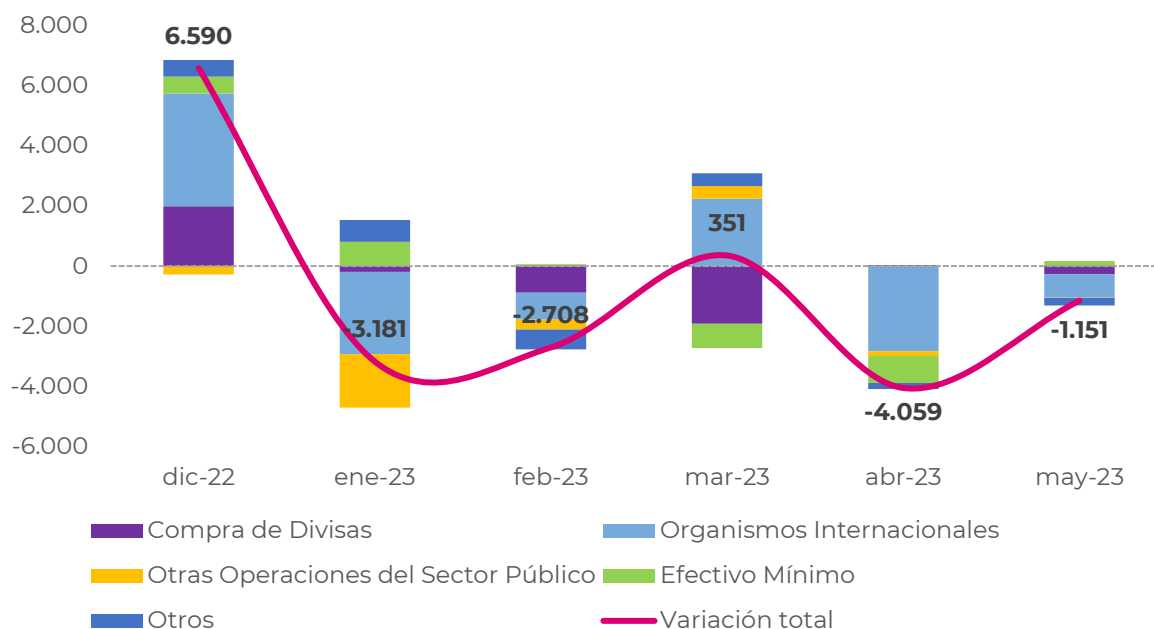
Fuente: BCRA.

Al desagregar las variaciones mensuales de las reservas por factor, vemos que, a pesar del dólar soja, las compras de divisas en abril son casi nulas -equivalentes a 33 millones de dólares- y fueron totalmente contrarrestadas principalmente por pagos a organismos internacionales y porque en el último mes se produjo cierto retiro de depósitos en dólares por parte de los ahorristas (que impacta en el

componente de las reservas llamado “efectivo mínimo” o encajes, la porción de los depósitos que los bancos tienen inmovilizados en una cuenta del BCRA).

Gráfico 7: variación mensual de las RRII brutas por factor.

En millones de USD.

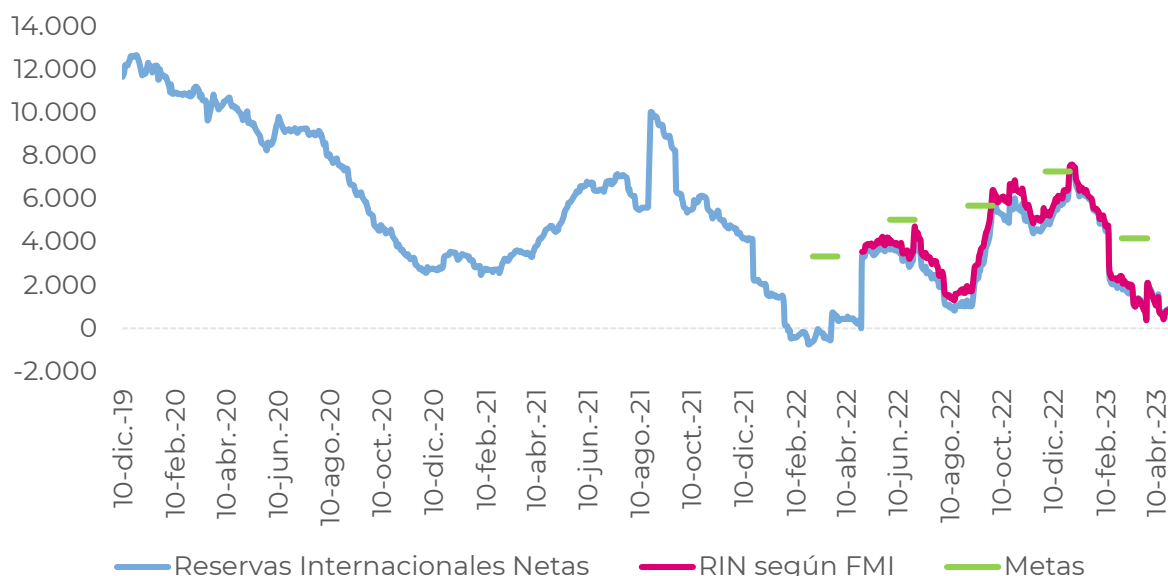


Fuente: BCRA.

De todas formas, la meta de acumulación de reservas del acuerdo con el FMI no está planteada sobre las reservas brutas sino sobre las reservas netas. Estas son una medida estimada (dado que no se trata de un dato público) de los “recursos propios” con los que cuenta el Banco Central, al descontar de las reservas brutas todos los pasivos (esto es, los dólares que no le pertenecen: los SWAPS con China y el BIS, los encajes de los depósitos en dólares de los ahorristas y un préstamo de SEDESA).

Como se observa en el gráfico 8, la meta impuesta por el FMI se cumplió, dólar soja mediante, todos los trimestres de 2022. Pero el primer trimestre de 2023 cerró con números muy por debajo de la meta. Esto implica que, en la próxima revisión (que tiene lugar a fines de junio), el gobierno deberá solicitar *waiver* del FMI, para que el organismo realice los desembolsos acordados a pesar del incumplimiento. De todas formas, veremos más adelante que la rediscusión del acuerdo ya se encuentra en marcha, porque se sumaron otros incumplimientos, en este contexto sumamente afectado por la sequía (cuestión que obviamente no había sido tenido en cuenta a la hora de la formulación del acuerdo en 2022).

Gráfico 8: evolución de las Reservas Internacionales netas según criterio común y criterio del FMI, comparado con las metas trimestrales acordadas con dicho organismo. En millones de USD.



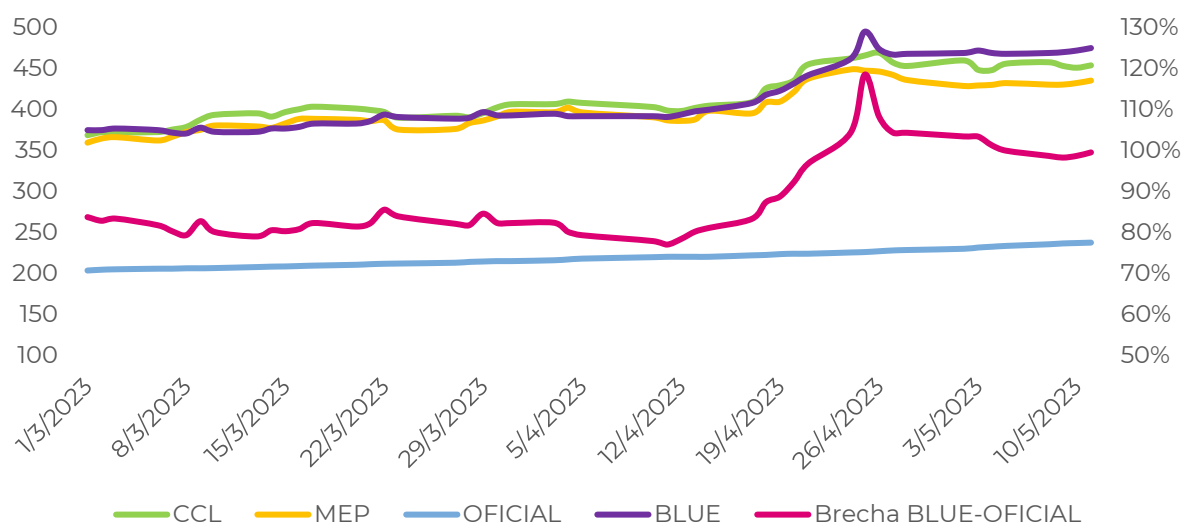
Fuente: estimaciones propias en base al Banco Central y SEDESA.

La caída de las reservas plantea un panorama complicado para el resto del año, dado que, por la estacionalidad de la cosecha, el mayor ingreso de divisas al país por las exportaciones agropecuarias suele suceder durante el primer semestre. En ese sentido, el hecho de que esta tercera edición del dólar soja esté dando resultados peores a los esperados impacta negativamente sobre las expectativas de devaluación. Este pesimismo en torno a la incapacidad del Banco Central para acumular reservas en este contexto probablemente haya iniciado la corrida cambiaria a la que asistimos en abril.

El año había comenzado con relativa estabilidad en este frente, teniendo en cuenta los elevados índices de inflación registrados en los primeros meses. Pero la suma de las tensiones externas ya descritas dio lugar a una fuerte suba de los dólares paralelos a fines de abril, especialmente en el dólar "blue", que llegó a cotizar \$495 el 25 de abril, un 26,59% más caro que 14 días antes. Como consecuencia, la brecha cambiaria aumentó 41 puntos porcentuales en ese lapso, llegando al 119%.

Es difícil identificar el desencadenante puntual de una corrida, pero la prácticamente nula liquidación de divisas en el marco del Dólar Aoja los días 18 y 19 de abril aparece como el motivo más probable. Una vez desatada, la corrida es un proceso que se refuerza a sí mismo: todos van a comprar dólares temiendo que siga subiendo y, con ese comportamiento, efectivamente provocan una suba del dólar.

Gráfico 9: cotización diaria del dólar oficial y paralelos.



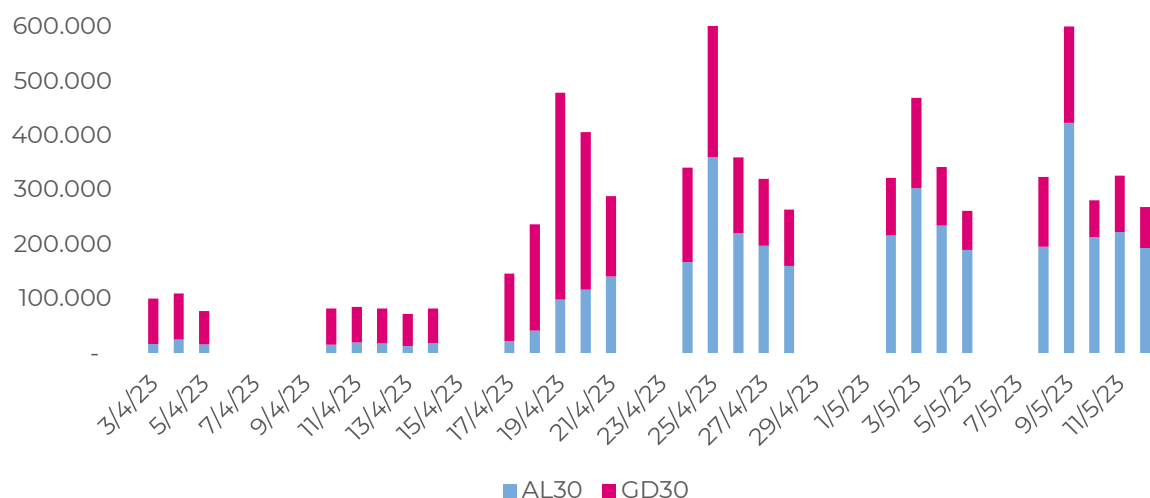
Fuente: RAVA y Ámbito Financiero.

La disparada de la brecha cambiaria puede tener una serie de consecuencias negativas para la economía, tales como la retroalimentación de la dinámica inflacionaria, con la consecuente merma del poder adquisitivo de la población asalariada, y el desincentivo a la liquidación de las exportaciones. Pero, ante todo, una suba repentina de la brecha en el marco de una corrida genera inestabilidad e incertidumbre. Por eso, el gobierno intentó frenar la corrida a toda costa.

En un primer momento, el intento consistió en bajar el precio de los dólares financieros a través de la venta de Bonares o Globales contra pesos, por parte de organismos públicos. Dado que la cotización de los dólares financieros (MEP y CCL) es el cociente entre el precio en pesos y el precio en dólares de esos bonos, si aumenta la oferta del bono en pesos, cae su precio en pesos y, por lo tanto, se espera que caiga el precio del dólar financiero. A su vez, la caída del MEP y el CCL debería “arrastrar” al blue porque hay cierto arbitraje entre estos mercados. Esto implica que si el blue cotiza muy por encima del MEP, quienes quieran comprar dólares irán a comprar MEP y quienes quieran vender dólares los ofertarán en el blue, acciones que harán que los precios de ambos dólares tiendan a equilibrarse.

En el gráfico a continuación podemos ver la intervención de los organismos públicos para influir sobre el precio en pesos de los bonos, ya que muestra los volúmenes operados de los dos bonos principales (AL30 y GD30). A partir de la semana del 17 de abril se observa un aumento de los volúmenes operados, que refleja el intento para frenar el aumento de los tipos de cambio financieros a través de la venta de grandes cantidades.

Gráfico 10: volumen nominal en miles de dólares de ventas contra pesos de GD30 y AL30.



Fuente: elaboración propia en base a datos del mercado.

Sin embargo, esta intervención -que no afectaba el precio en dólares de los bonos- no dio los resultados esperados: el 25 de abril, una semana después de su inicio, la corrida no solo continuaba, sino que se había agravado. Ante lo apremiante de la situación, la cartera económica conducida por Sergio Massa optó por utilizar reservas del Banco Central e influir así también sobre el precio en dólares de los bonos. Dicha intervención sí fue exitosa y logró reducir la cotización del CCL desde \$453 el 28 de abril hasta \$421 el 4 de mayo. De acuerdo a los datos que publica el Banco Central sobre los factores que afectan la variación de las reservas internacionales, se puede estimar que el BCRA utilizó más de USD 500 millones desde ese día como consecuencia de esta estrategia y se observa también que la intervención no terminó. La estabilidad conseguida en la cotización de los paralelos por ahora se sostiene con compras diarias de bonos en dólares (y ventas de bonos en pesos) por parte del BCRA.

Esta decisión implica una fuente adicional de pérdida de reservas para el BCRA, pero, además, un incumplimiento del acuerdo vigente con el FMI, dado que éste no permite la utilización de reservas para administrar las fluctuaciones de los dólares paralelos. Sin embargo, la apuesta se centró en lograr una caída fuerte de las cotizaciones del MEP y CCL que arrastrara al blue y calmara las presiones devaluatorias, apuesta que hasta el momento se reveló exitosa.

Como se puede apreciar en el gráfico 9, el gobierno logró una caída de la cotización de los paralelos (aunque no al valor previo a la corrida). En las peores rondas, la magnitud de la brecha cambiaria entre el dólar oficial y el informal alcanzó casi el 120%, pero se estabilizó luego de la intervención en un valor que ronda el 100%. A su vez, el dólar blue bajó \$20, pero sigue cotizando un 21% más caro que antes de la corrida, mientras que el MEP cayó 13,5 pesos, un valor un 12,5% más alto que el previo a la corrida. El éxito es que la escalada de las cotizaciones se haya detenido,

mientras que el desafío es poder mantener la calma en el tiempo, a pesar de la escasez de reservas.

No obstante lo dicho, el día de publicación de este informe (18/5), los dólares financieros experimentaron una fuerte suba: el MEP y el CCL aumentaron unos \$30 (+6%). Según [trascendidos mediáticos](#), esto ocurrió porque el BCRA “se corrió”. Es decir, no implica que la intervención dejó de ser exitosa, sino que dejó de hacerse para no ofrecer un dólar “barato” a una demanda puramente especulativa. La intervención del BCRA estaba generando que dolarizarse a través de la compra en pesos y venta en dólares de los bonos AL30 y GD30 fuera más barato que a través de otros activos (otros bonos, acciones, etc). Esto generaba un volumen de operación adicional con estos bonos, precisamente porque los agentes saben que el BCRA está por detrás, sosteniendo la cotización. Esto permite hacer un “rulo”: acceder a un dólar que está más barato que otro por la intervención del Central, y venderlo luego más caro, a través de otro activo. El BCRA entonces habría cambiado su estrategia hoy para “castigar” estos comportamientos y no tener una intervención tan constante y predecible. Habrá que ver cómo continua en los próximos días.

Retomando, además de lo explicado anteriormente, el Banco Central había decidido aumentar las tasas de interés. El objetivo es que los excedentes se vuelquen a instrumentos de ahorro en moneda local y no en divisas internacionales, lo que empeoraría la restricción externa. Si la tasa de interés mensual de los instrumentos en pesos supera las expectativas de depreciación, entonces se verán incentivados a poner plazos fijos antes que comprar dólares.

Tabla 1: tasa de interés mínima para depósitos a plazo fijo a tasa fija.

Fecha	Nominal anual	Efectiva anual	Efectiva mensual
Antes del 16/3	75%	107,50%	6,27%
Entre 17/3 y 20/4	78%	112,98%	6,50%
Entre 21/4 y 27/4	81%	119,06%	6,75%
Entre 28/4 y 15/5	91%	140,51%	7,59%
Desde el 16/5	97%	154,28%	8,09%

Fuente: BCRA

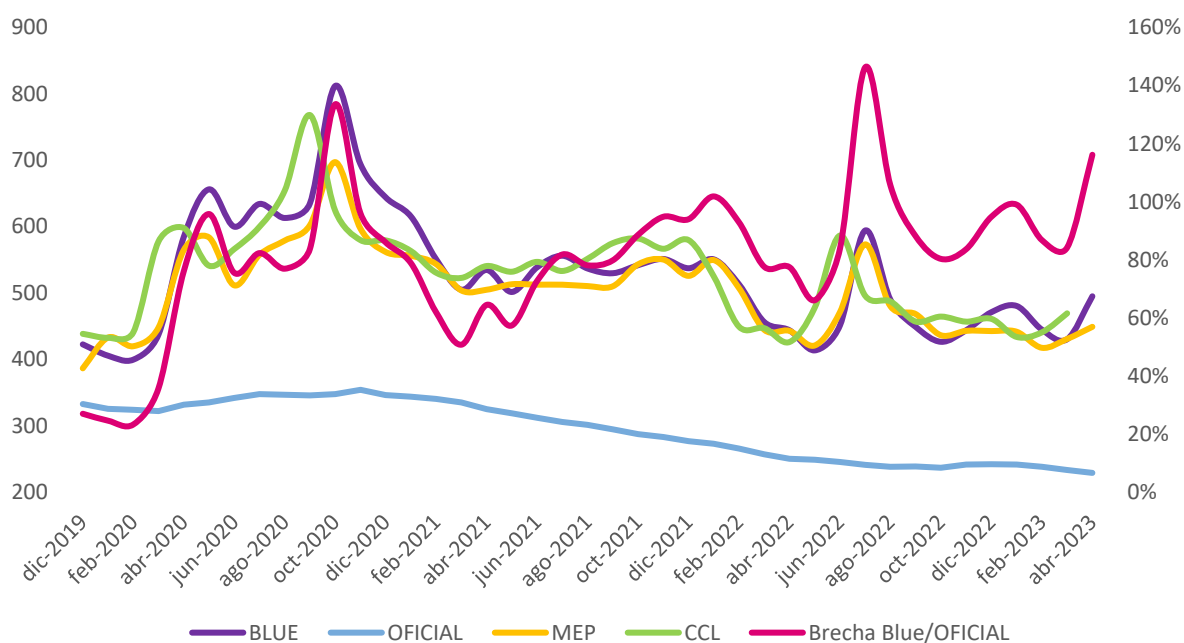
Esta medida, como casi todas, no está exenta de efectos adversos. Aumenta el costo de financiamiento de las empresas y del propio gobierno, que está acudiendo en gran medida al financiamiento en pesos a efectos de cumplir con la meta de financiamiento monetario del FMI. Por otro lado, puede pensarse que el aumento de la tasa contribuye a elevar el piso de inflación, tanto por el lado del aumento de los costos financieros de las empresas, pero también por expectativas.

Más allá de que la cotizaciones de los dólares paralelos no volvieron a su nivel previo a la corrida, vale analizar su precio en términos reales. En el gráfico a continuación se puede ver la serie de la cotización de los distintos tipos de cambio a precios actuales. Se hace visible que el nivel del dólar no viene acompañando las variaciones en el nivel de precios, lo que provoca una apreciación en términos reales con respecto a 2020 y 2021. Si bien la apreciación es más notoria para el dólar oficial, también es un fenómeno que ha operado para el blue y los tipos de cambio financieros.

Otra cuestión para resaltar es que la suba producto de la corrida cambiaria del mes pasado, si descontamos el efecto de la inflación, es de una magnitud considerablemente menor a la sufrida en julio del 2022 -durante los recambios en el ministerio de economía- y también al pico alcanzado en octubre de 2020. En esas ocasiones, la cotización del blue había llegado a \$338 y a \$195 respectivamente, equivalentes a \$594 y \$811 a precios de hoy. Los niveles de brecha también fueron superiores al máximo de esta última corrida.

Gráfico 11: evolución del tipo de cambio oficial y paralelos.

Máximo mensual a precios constantes de abril 2023.



Fuente: Rava y Ámbito Financiero.

Ante la delicada situación externa y cambiaria, el gobierno está buscando alternativas para conseguir dólares que permitan evitar una devaluación a toda costa. Sería el peor escenario posible por las consecuencias que acarrearía sobre el nivel de precios y, por lo tanto, las condiciones de vida.

En primer lugar, el gobierno decidió activar el swap con China por 5.000 millones de dólares. Un swap es un intercambio de monedas: el Banco Central de la República Popular de China le “presta” yuanes al BCRA y el BCRA le “presta” pesos. Es decir, el swap es un mecanismo que sirve para engrosar las reservas, que fue

implementado por el BCRA por primera vez en 2009, en el contexto de la crisis internacional.

China es el tercer socio comercial más importante de Argentina, superado por Brasil y el conjunto de la Unión Europea. Solo en marzo el valor importado desde China alcanzó los 1.095 millones de dólares y el déficit comercial fue de 685 millones de dólares. Si Argentina puede durante este año utilizar yuanes para financiar parte de su comercio exterior entre abril y agosto, va a tener un remanente de dólares disponible para intervenir sobre el MULC o CCL, ganando margen de maniobra. En definitiva, el Swap con China no evita la caída de las reservas brutas (recordemos que el swap forma parte de ellas; si se gasta, las reservas brutas caen), ni de las reservas netas (se calculan como reservas brutas - pasivos; si el BCRA activa el swap, sigue teniendo el pasivo), pero sí otorga mayor capacidad de intervención del Central en el mercado de cambios (oficial o paralelo).

En segundo lugar, se espera la finalización del gasoducto Néstor Kirchner para el 20 de junio. Con la ampliación de la capacidad de transporte de gas, lo que permitiría aumentar su oferta doméstica, el gobierno estima el ahorro de 2.100 millones de dólares en concepto de importaciones, alcanzando así el superávit energético en 2024. Esto es un dato sumamente positivo para la economía, dado que desde 2011 la economía argentina demanda más energía de la que produce, comprando el remanente necesario en el exterior.

En tercer lugar, es de público conocimiento la negociación de un acuerdo con Brasil y quizás los países que conforman el BRICS para fomentar el comercio exterior en monedas alternativas al dólar, además de la inclusión de alguna línea de financiamiento en el corto plazo.

Más allá de estas cuestiones, y en línea con lo que comentamos en el anterior informe mensual y en nuestra nota [“Renegociar o renegociar”](#), el gobierno necesita realizar modificaciones al acuerdo con el FMI que permitan transitar la crisis de balance de pagos actual, dada la gravedad del efecto de la sequía. Al incumplimiento de las metas del primer trimestre -que iba a implicar tener que pedir un “waiver” en la próxima revisión trimestral-, se sumó la intervención con reservas para frenar la corrida cambiaria. Pero, además, en el informe anterior planteamos que el sector externo sólo puede cerrar este año con alguna fuente de financiamiento externo. Por todos estos motivos, la rediscusión del acuerdo se adelantó y ya está teniendo lugar, como fue [anunciado por Massa](#). Hay trascendidos mediáticos que indican que el gobierno está negociando adelantar a junio los desembolsos correspondientes a las revisiones trimestrales de septiembre y diciembre, que suman unos USD 10.800 millones.²

²<https://www.infobae.com/economia/2023/05/08/por-la-caida-de-reservas-el-mercado-cree-que-seran-necesarios-fondos-adicionales-al-adelanto-de-desembolsos-del-fmi/>

- **Sector público**

El déficit primario del sector público nacional alcanzó los \$689.928 millones en el primer trimestre del año, cuando la meta del acuerdo con el Fondo era de \$441.500 millones. Esto se suma al incumplimiento en la meta de acumulación de reservas y, de acuerdo con el funcionamiento del Programa de Facilidades Extendidas, el gobierno argentino debería conseguir un “waiver” (dispensa) en la próxima revisión trimestral del programa para destrabar los desembolsos del Fondo. De todas formas, como mencionamos en el cierre del apartado anterior, la mencionada rediscusión del Programa ya está en marcha y excede a estos incumplimientos.

Más allá del acuerdo con el Fondo, el aumento del déficit también puede preocupar al gobierno por su potencial presión sobre los dólares paralelos, en un contexto de una nominalidad alta y creciente y una fuertísima escasez de dólares. El Sector Público debe absorber este “exceso de pesos” vía títulos del tesoro o Leliqs para evitar que se canalicen en demanda de dólares y generen mayor inestabilidad. Esta es una limitación adicional a la imposición del Fondo para expandir el gasto en un año electoral y en el que se proyecta una caída de la actividad.

Al desagregar los datos, se observa que el incumplimiento de la meta fiscal no se debe a un aumento del gasto público, sino a una fuerte caída de la recaudación producto, a su vez, de la caída de los ingresos por retenciones.

En ese sentido, tomando el conjunto de los gastos del primer trimestre del año, estos cayeron en un 3% respecto al mismo período del año pasado, en términos reales. Sacando la influencia de los gastos de capital, que experimentaron un incremento del 37%, la caída del gasto primario fue del 8%, explicada fundamentalmente por dos conceptos: jubilaciones y pensiones (-7%) y subsidios económicos (-36%). Dentro de este concepto, el principal determinante fue la caída de subsidios energéticos, que se redujeron en un 43%.

La caída del gasto en jubilaciones y pensiones es consecuencia de la aceleración inflacionaria: la fórmula de movilidad jubilatoria ajusta con rezago. Por ejemplo, para determinar el incremento de marzo se tuvo en cuenta la evolución de los salarios y la recaudación de ANSES entre septiembre y diciembre, período en el cual las variables nominales crecían a un ritmo menor que el actual. En cambio, la caída del gasto en subsidios no es consecuencia de la inflación; por el contrario, si las tarifas estuvieran quietas, la inflación llevaría a un aumento de los subsidios (por el crecimiento de la brecha entre la tarifa que paga el usuario y el costo del servicio). La caída en los subsidios es una decisión de política, que comenzó el año pasado con el anuncio de la segmentación, y que fue profundizada este año, en línea con lo pedido por el Fondo en la última revisión trimestral.

Sin embargo, la caída de los ingresos en términos reales ha sido aún mayor que la de los gastos. Más allá de la considerable caída de ingresos por rentas de la propiedad (-50%), el componente de los ingresos que explica la mayor parte de la caída (por su peso sobre el total) es el de los recursos tributarios. La reducción fue

del 9% y asciende a 68% en el caso de los derechos de exportación. Sacando el efecto de las retenciones, los ingresos tributarios hubiesen crecido en un 5% en términos reales, y los ingresos totales se hubiesen mantenido prácticamente estables, cayendo en un 0,5% también en términos reales. Esta fuerte caída de recursos es una consecuencia directa de la sequía, que profundiza los efectos que habíamos marcado para los primeros meses del año.

Para financiar este déficit, el gobierno puede recurrir sólo parcialmente a la emisión monetaria. En el primer trimestre se cumplió la meta de financiamiento monetario impuesta por el FMI, pero, en esta última semana (mayo), el BCRA giró una cantidad de Adelanto Transitorios³ al Tesoro que implican que se estaría incumpliendo -hasta ahora- la meta nominal de financiamiento del segundo trimestre (\$372 mil millones acumulados en el semestre). Hacemos énfasis en el “hasta ahora”, porque el trimestre cierra a fines de junio y el tesoro podría devolver los ATs girados. ¿Cómo? Probablemente a través de la compra del BCRA a organismos públicos de títulos públicos en pesos en el mercado secundario. Con los pesos que reciben a cambio, estos organismos podrían financiar al tesoro en próximas licitaciones de deuda y éste último devolver los adelantos transitorios antes del cierre del trimestre. Los incentivos a cumplir esta meta cuando el resto de las mismas se incumplen son difusos, y probablemente estén atados al curso de las negociaciones con nuestro acreedor.

En cualquier caso, las restricciones sobre el financiamiento monetario del déficit fiscal también tienen un umbral (más laxo) determinado por la Carta Orgánica del Banco Central. En consecuencia, el rol del endeudamiento en pesos se vuelve fundamental para obtener recursos. Los ingresos provenientes del financiamiento dependen cada vez más de cuánto estén dispuestos a financiar al Tesoro los bancos privados y los organismos públicos. Si bien las en las licitaciones de deuda la participación del sector privado es cada vez menor (ya que es reacio a prestarle al Tesoro más allá de las elecciones), y a pesar del contexto de inestabilidad económica e incertidumbre, el Tesoro ha logrado mantener un porcentaje de refinanciación de la deuda en pesos superior al 100% para todos los meses del año, con vencimientos crecientes (sólo en abril los vencimientos superaron el billón de pesos, algo así como la mitad del gasto en jubilaciones y pensiones del primer trimestre).

• Inflación

La inflación mensual de abril fue del 8,4%, el mayor dato desde abril del 2002. La acumulada llegó a 32% en los primeros cuatro meses del año y la interanual fue del 108,8%, la mayor desde septiembre de 1991. La división de mayor aumento fue la de

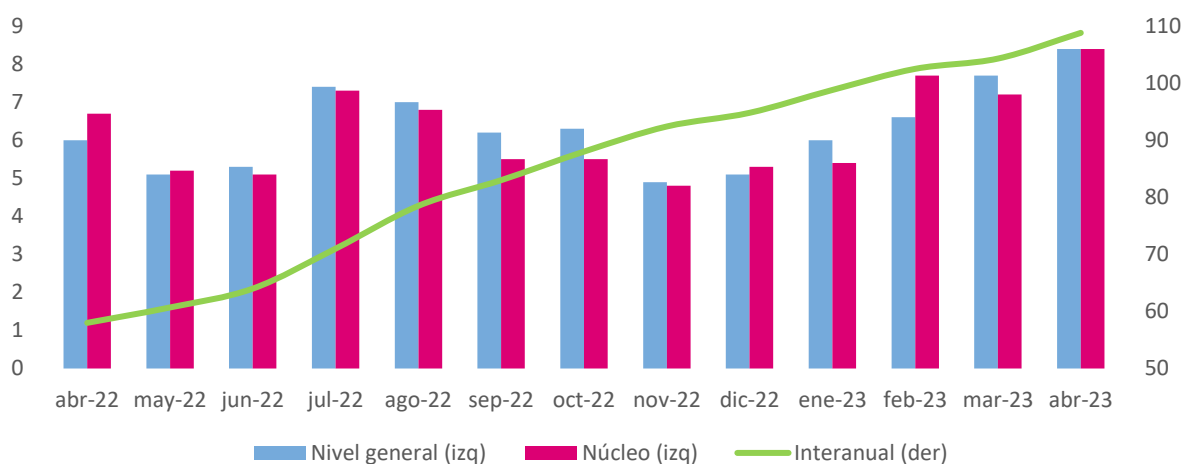
³ Los “adelantos transitorios” son una forma de financiamiento utilizada por el gobierno. Estos adelantos son solicitados al BCRA y se consideran emisiones de dinero por parte del banco central. Estos adelantos se denominan “transitorios” porque se supone que son préstamos temporales que deben ser devueltos en un corto plazo. Sin embargo, en la práctica, estos adelantos a menudo se mantienen durante períodos prolongados y se utilizan para financiar gastos del gobierno que exceden los ingresos fiscales.

“Prendas de vestir y calzado” (10,8%), seguida de cerca por “Alimentos y bebidas no alcohólicas” (10,1%), la de mayor peso en la ponderación del índice de precios.

Si bien “carnes y derivados” volvió a aumentar por encima del promedio general (9,3% en GBA, no hay un dato a nivel nacional), al observar los productos en detalle, los cortes de carne no tuvieron subas tan fuertes (asado 0,5%, carne picada común 4,8%, paleta 4,4%, cuadril 2,6%, nalga 2,5%, hamburguesas congeladas 8,2%). Contrariamente a lo que comentamos en el informe pasado, este mes no pareciera haber tenido efecto uno de los factores que habíamos aventurado que podían estar por detrás del mal dato de inflación de marzo: aumentos de la carne por el efecto de la sequía sobre los precios del alimento animal. Sí podría considerarse, producto del aumento en los precios de productos avícolas (el pollo aumentó 26,4% y los huevos 20,8%), un impacto del brote de gripe aviar y el consecuente sacrificio de gallinas.

También descontamos cierto impacto en la formación de precios de la corrida contra los dólares paralelos de los últimos días de abril. Producto de las restricciones a las importaciones, el rol que juegan los dólares paralelos en la economía es cada vez mayor. Esto lleva también a que tengan cada vez mayor preponderancia sobre la dinámica de precios.

Gráfico 12: evolución del IPC mensual e interanual.



Fuente: INDEC.

Independientemente de las explicaciones o factores circunstanciales, lo cierto es que la inflación exhibe hace meses una preocupante tendencia creciente, en la que cada vez más pasa a estar explicada por su propia dinámica. La economía funciona con un alto nivel de nominalidad, tiene un elevado grado de indexación (muchos contratos que se ajustan, formal o informalmente, por inflación), el traslado de precios del pasado al presente es cada vez mayor, a la vez que la inestabilidad y la ausencia de referencia de precios llevan a que se produzcan aumentos defensivos, que no necesariamente se fundamentan en la evolución de una u otra variable.

Resta ver cuál sea el efecto de las medidas anunciadas en los últimos días, que apuntan a: apreciar el tipo de cambio oficial (buscando que funcione como “ancla

nominal”), reducir la presión sobre el tipo de cambio actuando sobre la demanda de dólares (haciendo más atractivos a los instrumentos en pesos con la suba de la tasa), aumentar el poder de fuego del banco central (consiguiendo dólares y o reemplazando divisas en el comercio internacional), y a reducir precios domésticos vía competencia con importaciones.

Que la nominalidad adquiera un carácter tan inestable explica que en la agenda pública se discutan propuestas tan disparatadas como la de dolarizar la economía, y hace impostergable la discusión sobre un plan de estabilización para que el nuevo gobierno implemente cuando se normalice el ingreso de dólares a la economía. Es necesario abordar este problema de manera integral, y lo antes posible.

- **Actividad**

Mientras los datos en materia de sector externo e inflación son indudablemente malos, la actividad económica, que parecía haber entrado en franco retroceso entre septiembre y diciembre del año pasado, está dando pelea. Es una situación inversa a la de los últimos meses del año pasado, en los que bajó la inflación y se acumularon reservas, pero la actividad caía.

Luego de crecer 0,5% en enero respecto de diciembre, en febrero el EMAE dio 0%. Es decir, la actividad mantuvo el nivel del primer mes del año. Este dato sorprendió, no solo por las tensiones externas descritas en este informe y el anterior (en febrero las importaciones registradas en aduana cayeron un 10,7% respecto del mismo mes del año pasado), sino también porque tanto el Indicador de Producción Industrial Manufacturero (IPIM) como el indicador de la construcción habían mostrado caídas intermensuales (-1,3% y -2,7% respectivamente).

A diferencia de febrero, en marzo el IPIM y el índice de la construcción crecieron en términos intermensuales: la industria +3,4% y la construcción +3,5%. Por lo tanto, las perspectivas para el EMAE de marzo -dato que se conocerá el 23/5- no son malas.

¿Cómo se explica esta paradoja por la cual el año arrancó muy mal en materia de sector externo e inflación, pero sin golpear al nivel de actividad? Un primer factor puede ser el endeudamiento comercial de las empresas que venimos mostrando en los informes anteriores: el ajuste de las importaciones por la escasez de divisas no impactó de lleno en una caída de las cantidades importadas. Si bien vienen reduciéndose las importaciones registradas en aduana (es decir, los bienes que efectivamente entran al país), cayeron menos que las registradas en el balance cambiario del Banco Central (es decir, las efectivamente pagadas), porque las empresas se están endeudando en el exterior para poder sostener lo más posible el nivel de importaciones.

También es factible que las empresas estén “sobrestockeadas” de bienes importados (ya sea bienes de capital, intermedios o finales). Esta es una hipótesis difícil de contrastar con datos, pero el alto nivel de importaciones en los últimos

dos años, en un contexto de atraso del tipo de cambio oficial y alta brecha cambiaria, podría implicar que las empresas importaron más de lo que necesitaban y acumularon existencias, que pueden utilizar ahora para sostener el nivel de actividad, a pesar de las restricciones a las importaciones.

Otro factor que indudablemente juega a favor del sostenimiento del nivel de actividad es la ausencia de un salto discreto del tipo de cambio oficial. Por más de que un número creciente de importaciones puedan realizarse al dólar paralelo y de que las tensiones en la cotización de estos tipos de cambio tengan por lo tanto un impacto sobre la actividad, lo cierto es que todavía el tipo de cambio oficial es relevante. Una devaluación brusca permitiría equilibrar el sector externo por la vía recesiva: una caída abrupta de las importaciones por su fuerte encarecimiento. La contracara de esto es que la no devaluación, en un contexto de sequía y restricción externa fuertemente operativa, incentiva lo contrario: la realización de todas las importaciones posibles, mientras sean autorizadas.

Más allá de lo que ocurre del lado de las empresas, también hay que analizar qué ocurre del lado de la demanda. Si bien no hay indicadores oficiales de consumo, y los datos de Cuentas Nacionales se publican con mucho rezago, el hecho de que el salario de los trabajadores formales se sostenga en términos reales (ver sección de empleo y salarios) permite pensar que el consumo también se mantiene alto.

En este sentido, otra “intuición” difícil de contrastar con datos es que, en un escenario de una inflación alta y que se acelera mes a mes, de desajustes de precios relativos y de fuerte incertidumbre en materia cambiaria, es posible que los agentes económicos se “refugien” en bienes. Es decir, como quedarse con pesos tiene un costo de oportunidad muy alto y las opciones de ahorro son limitadas (el plazo fijo rindió por debajo de la inflación los últimos meses, el acceso a dólar oficial está restringido y el dólar paralelo está caro en términos históricos), el incentivo es gastarlos en todo lo que se perciba que está “barato” (dado que su precio está atado al dólar, que podría saltar en los próximos meses) o tenga cuotas sin interés.

2. ¿Qué está pasando en el mundo del empleo y los ingresos?

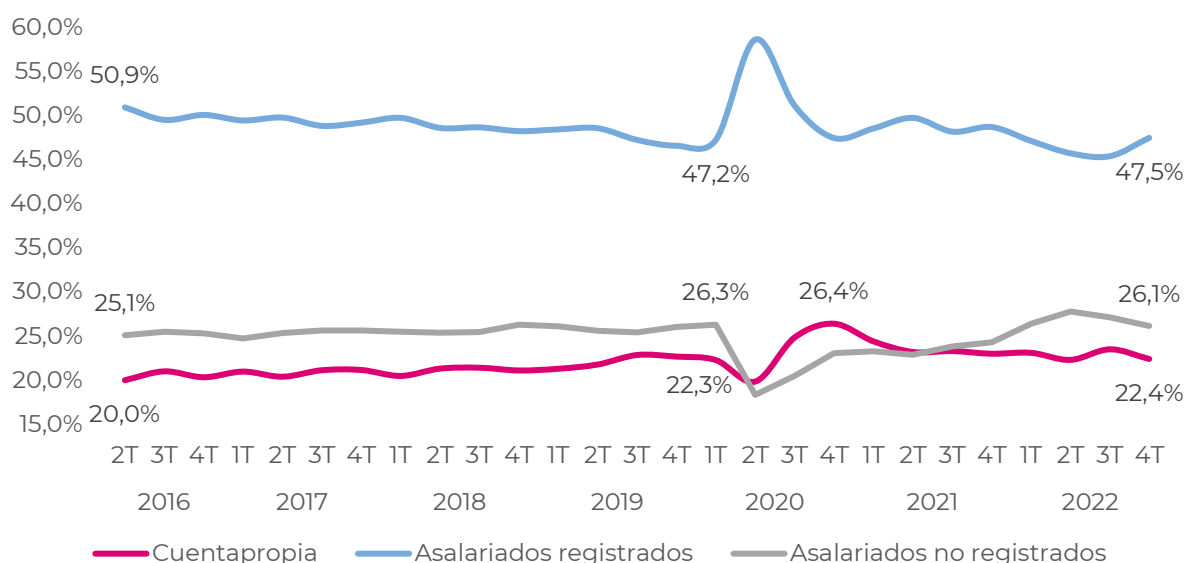
- **Empleo**

De acuerdo a la EPH (Encuesta Permanente de Hogares) del cuarto trimestre de 2022, la tasa de empleo está en niveles máximos (44,6%) y la desocupación en niveles mínimos (6,3%). Al menos en términos de puestos de trabajo (no así de salarios), el mercado laboral se recuperó completamente no sólo de la caída producida por la pandemia y las restricciones a la movilidad, sino también de la crisis económica del macrismo. En este sentido, la macroeconomía actual no parece interrumpir el crecimiento del empleo, aunque como veremos hacia el final repercute en los ingresos.

En términos de composición del empleo vemos que la foto hoy es muy similar a la que dejó la última gestión: el empleo asalariado registrado representa el 47,5% del

total de la población ocupada, el empleo asalariado no registrado representa el 26,1% y el empleo por cuentapropia el 22,4%. Durante la crisis de 2018 y 2019 se había producido un deterioro de estos indicadores: el empleo formal retrocedió más de 3 puntos porcentuales (en el 2T16 representaba el 50,9%), de los cuales 1p.p. fue ganado por el empleo asalariado no registrado y 2p.p. por el cuentapropismo. En la salida de la pandemia, el cuentapropismo creció muy fuerte, llegando a representar el 26,4% de la población ocupada (4to trimestre del 2020) pero luego cedió terreno tras la recuperación del empleo asalariado, y se ubica nuevamente en torno 22%-23%.

Gráfico 13: participación de cada categoría ocupacional sobre el total del empleo.



Fuente: EPH – INDEC.

Para ahondar en el análisis, podemos mirar los datos de empleo registrado que publica el Ministerio de Trabajo. Estas estadísticas incluyen no sólo al empleo asalariado formal (público, privado y en casas particulares), sino también a las modalidades registradas del cuentapropismo (monotributo, monotributo social y autónomos). Desde diciembre de 2020 que el conjunto del empleo registrado viene aumentando sin interrupción. Según los datos de febrero de 2023, hay 13.110.631 personas con empleo registrado en la Argentina, récord de la serie.

El crecimiento del empleo se verifica en todas las modalidades ocupacionales, con la excepción de las asalariadas en casas particulares (servicio doméstico). Las modalidades que más aumentaron desde la fecha de referencia fueron el monotributo social (+71%, aunque solo significa el 5% del total de trabajadores registrados) y el monotributo (+15,4%). Le siguen el trabajo asalariado privado (+8,6%) y público en (+6%), mientras que autónomos en creció en un 4,9%. El empleo en casas particulares es un -0,2% menor, a pesar de que se encuentra vigente el programa Registradas.

En términos absolutos, el empleo asalariado registrado privado es el que más aportó en cantidad de puestos de trabajo, aunque el crecimiento de ambos tipos de monotributo y del empleo público también es muy significativo.

Tabla 2: variación de cada modalidad ocupacional de empleo registrado.
Febrero 2022 vs diciembre 2020.

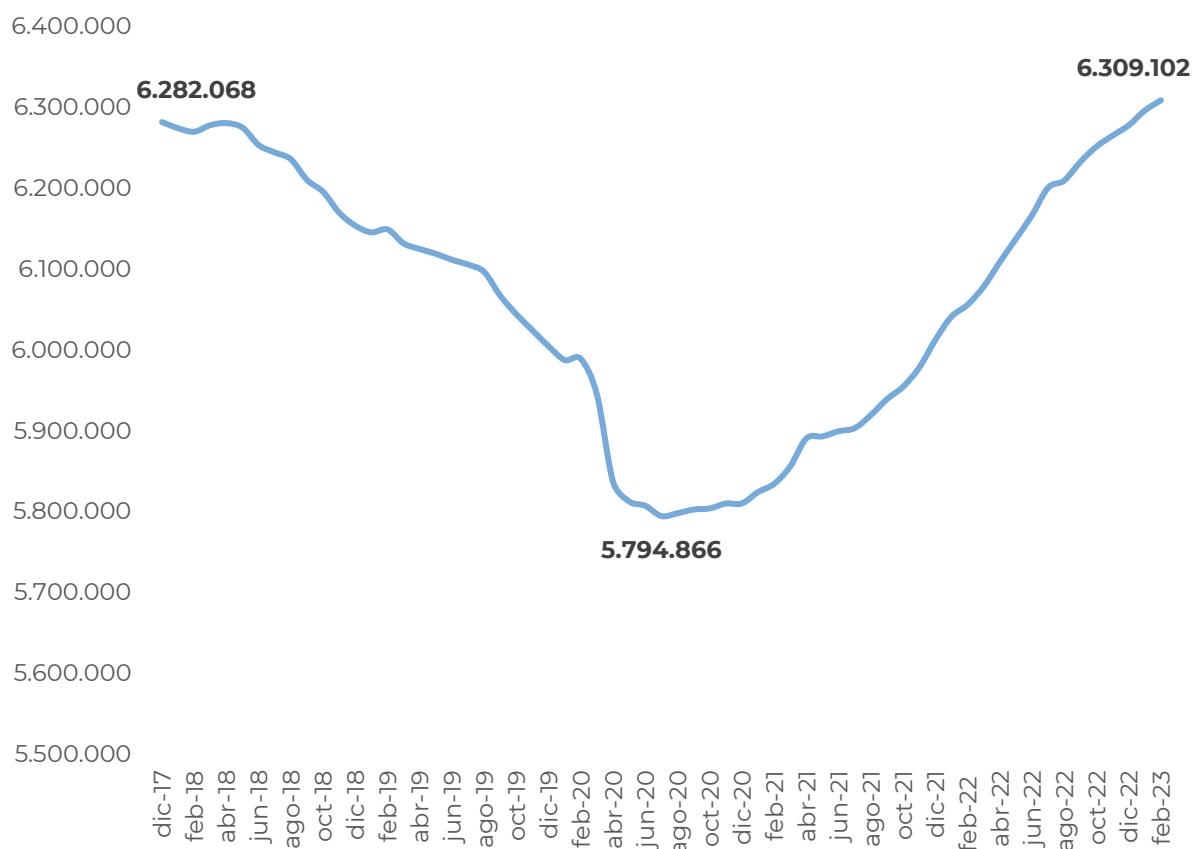
	Variación relativa	Variación absoluta	Participación sobre el aumento del total
Asalariado privado	8,6%	498.487	41,1%
Asalariado público	6,0%	193.439	15,9%
Casas particulares	-0,2%	-1.158	-0,1%
Autónomos	4,9%	18.454	1,5%
Monotributo	15,4%	253.089	20,9%
Monotributo social	71,0%	250.739	20,7%
Total	10,2%	1.213.050	100,0%

Fuente: SIPA – Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

A continuación, podemos ver la evolución del empleo asalariado privado: se encuentra en un récord histórico (por encima del anterior pico de la serie, de diciembre de 2017) y muestra un crecimiento ininterrumpido desde julio de 2020, habiendo recuperado íntegramente no sólo los puestos perdidos por la pandemia sino también los destruidos durante la crisis del macrismo.

Gráfico 14: trabajadores asalariados registrados en el sector privado.

Serie sin estacionalidad.



Fuente: SIPA – Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

Si tomamos el último “año largo”, desde diciembre 2021, momento en el cual ya se habían recuperado todos los puestos de trabajo perdidos en la pandemia (al menos a nivel agregado, no en cada sector en particular), los tres sectores que más crecieron fueron: Hoteles y Restaurantes (+20,1%), Construcción (+15%) y Explotación de Minas y Canteras (+8,8%).

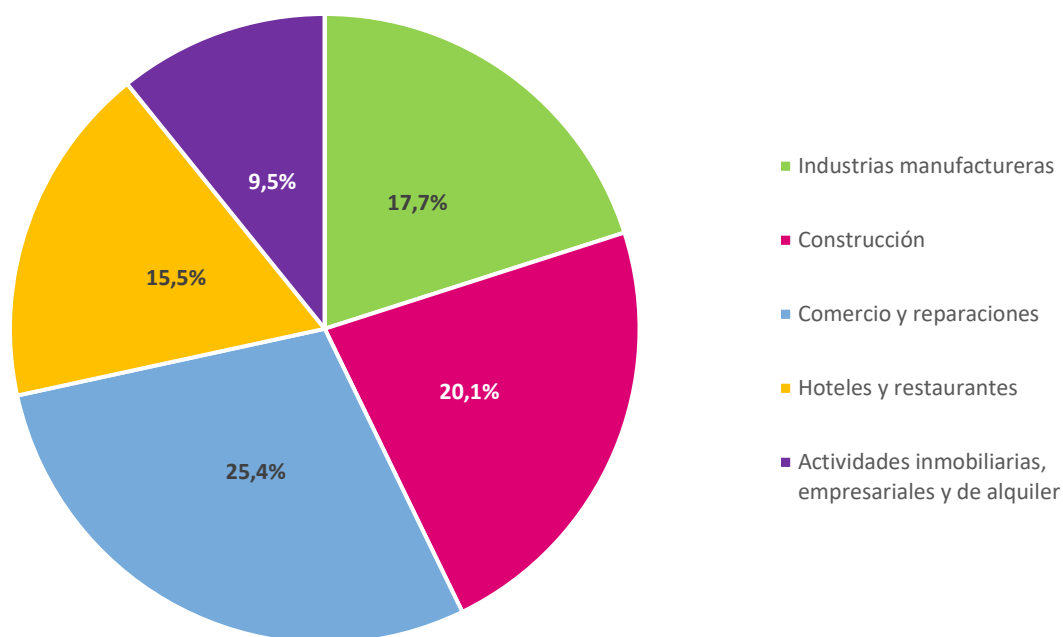
Mientras en el primer caso se explica en gran medida por el bajo nivel de comparación (es de los sectores que más tardó en volver a su actividad habitual luego de la pandemia), los otros dos sectores ya habían recuperado para diciembre de 2021 prácticamente todos los puestos de trabajo perdidos por la crisis sanitaria. El crecimiento en este último año puede haber estado traccionado en el caso de la construcción por el crecimiento de la obra pública y por el despliegue de Vaca Muerta en el caso de la explotación de minas y canteras⁴.

Cabe destacar también el aumento del comercio (+6,7%) y de la industria (+4,6%), los dos sectores más grandes de la economía. Cada uno representa en torno a un quinto del empleo total y aportaron en conjunto 128.000 de los 396.000 puestos de

⁴ La expresión “explotación de minas y canteras” se utiliza aquí en un sentido amplio que incluye la extracción de minerales que se encuentran en estado natural, a saber: sólido, tales como el carbón y otros minerales; líquido, como el petróleo crudo; y gaseoso, como el gas natural.

trabajo creados desde diciembre 2021. Comercio ya supera el nivel de diciembre 2017. La industria todavía no, dado que fue de los sectores más afectados por la crisis de la gestión de Cambiemos, pero no está muy lejos. Una combinación de disponibilidad de crédito productivo en pesos a tasa subsidiada, acceso al tipo de cambio oficial para importar y salarios bajos (ver más adelante) explican seguramente el fuerte crecimiento del nivel de actividad industrial y, consecuentemente, del nivel de empleo.

Gráfico 15: incidencia de cada sector en el crecimiento del empleo asalariado privado registrado. Febrero 2022 vs diciembre 2021.

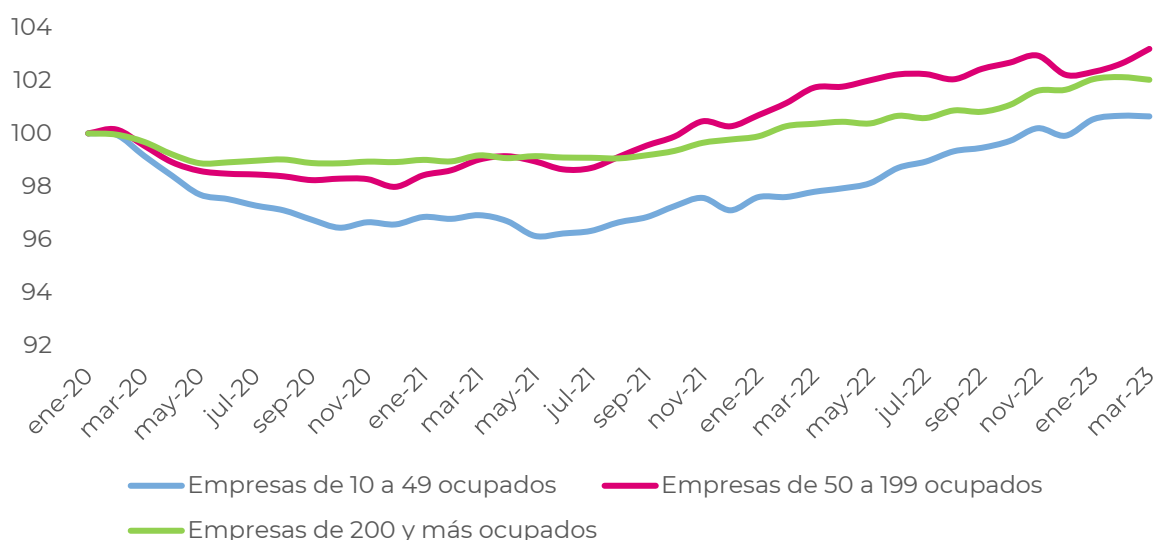


Fuente: SIPA – Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

Más allá de esta mirada en perspectiva, se observa que el buen presente del empleo formal es generalizado. Salvo Intermediación Financiera y Enseñanza, en los otros 12 sectores de actividad crecieron los puestos de trabajo en los últimos 3 meses (noviembre-febrero).

Si analizamos la evolución del empleo por tamaño de la empresa, vemos que las empresas más grandes (más de 200 empleados) fueron las menos afectadas por la pandemia, pero también se destacan las empresas medianas (50 a 199 empleados), que son las que más crecieron en este último año.

Gráfico 16: evolución del empleo por tamaño de la empresa.



Fuente: EIL – Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

• Salarios

Empleo y salarios son dos variables que históricamente correlacionan bien. El aumento del empleo permite una mejora de la capacidad de negociación de los trabajadores, que consiguen mejoras salariales, que, a su vez, en una economía traccionada por la demanda, incentivan el crecimiento económico y la generación de nuevos puestos de trabajo. No es el caso de la situación actual, donde los salarios reales no acompañaron el crecimiento de la actividad y el empleo, ni siquiera en el sector privado registrado que cuenta con paritarias y mecanismos formales de negociación.

De acuerdo a datos del Ministerio de Trabajo (OEDE), el salario promedio de los trabajadores registrados del sector privado en 2020 cayó un -2,3% en términos reales respecto de 2019, y luego recuperó tan solo 0,7% en 2021 y 0,3% en 2022. Así, se mantuvo un 1,4% por debajo del promedio de 2019, un 11,7% por debajo del promedio de 2017 y un 14% por debajo del promedio de 2015.

Gráfico 17: evolución del salario promedio de los trabajadores registrados en el sector privado. A precios constantes de diciembre 2022.



Fuente: OEDE – Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

En este sentido, en el último año apareció en la discusión pública el fenómeno de los trabajadores pobres. Es decir, personas que se encuentran ocupadas, pero, a pesar de ello, pertenecen a un hogar cuyo ingreso total no alcanza para cubrir la Canasta Básica Total que define la línea de pobreza. A partir de los microdatos de la EPH publicados por INDEC, estimamos este fenómeno para los cuartos trimestres de 2016 a 2022⁵. Hallamos que no se trata de un fenómeno nuevo: ya en el cuarto trimestre de 2016, el 29,4% de las personas pobres eran personas ocupadas. Pero es cierto que se ha incrementado en los últimos años: en el cuarto trimestre de 2022 esta participación ascendió a 33,9% (+en 4,5p.p.).

También se observa un aumento de los trabajadores asalariados registrados del sector privado entre las personas que viven en hogares pobres. Esta participación era del 5,8% en el 4T16, había descendido a 5,1% en el cuarto trimestre de 2017 (mejor momento de la economía en la gestión de Cambiemos) y ahora ascendió a 7,3% en el cuarto trimestre de 2022. Si bien este aumento de 2,1p.p. puede parecer relativamente pequeño, no lo es si tomamos en cuenta que partíamos de tan solo un 5%. La cantidad de personas pobres creció un 63% entre el 4T17 y el 4T22, la

⁵ Cabe aclarar que el INDEC estima la pobreza de manera semestral, para aislar el efecto del aguinaldo. En este caso nosotros hicimos un cálculo para todos los cuartos trimestres, porque son comparables entre sí. El objetivo no era estimar el % de pobreza sino observar su composición (dada la canasta básica del trimestre).

cantidad de personas ocupadas pobres creció un 84% y la cantidad de asalariados registrados privados pobres creció un 131%.

¿Cómo puede ocurrir esto en un contexto de fuerte crecimiento del empleo? El principal motivo es el aumento sostenido de la inflación. En un contexto de aceleración inflacionaria que viene, con algunas moderaciones transitorias, desde principios de 2021, las paritarias se revelan como un mecanismo efectivo para defender el salario (no ha habido una caída del salario real en el sector privado formal), pero no para conseguir una mejora. La paritaria se vuelve un instrumento defensivo que constantemente corre de atrás ante una inflación que no sólo no cede, sino que mes a mes vuelve a sorprender.

A esto se suma un importante cambio en los precios relativos. El precio de los alimentos ha crecido sistemáticamente por encima de la inflación, lo que redundará en un aumento de la Canasta Básica superior al aumento del nivel general de precios. De esta manera, el salario del sector privado puede ganarle a la inflación, pero no a la suba de los alimentos, por lo que más trabajadores quedan bajo la línea de pobreza.

En este contexto, queda claro que para que los salarios reales puedan recuperarse hay que lograr contener a la inflación. El sendero de políticas económicas debe incluir una agenda que logre estabilizar la macroeconomía, atendiendo tanto al sector externo como a la política fiscal, pero que además discuta la participación de cada sector en la economía y avance en pos de mejorar la distribución de la torta de ingresos.