

¿Cómo llegan las variables económicas a las PASO?

Informe de coyuntura semanal 12/08

En este informe nos proponemos hacer un repaso de las principales variables económicas (dólar, inflación, actividad y salarios), para evaluar cómo llegan a la elección del domingo.

Este año estuvo signado por las consecuencias de la sequía. A los seis meses de la gestión de Massa, cuando en las variables clave mencionadas exhibían mejoras, destacándose una incipiente desaceleración de la inflación y una mejora de la posición de reservas internacionales, la sequía impactó de lleno en la principal fuente de dólares de la economía argentina. Los dólares empezaron a escasear y, alimentada por esta circunstancia, la inflación se aceleró.

Sin embargo, considerando un contexto particularmente adverso al cual se suma además el cumplimiento del acuerdo con el FMI, la situación podría ser peor: el empleo y la actividad muestran robustez y, en los últimos meses, el salario real mostró signos de recuperación.

La aceleración inflacionaria y la pérdida muy fuerte de reservas producto de la sequía, conjugado con la incertidumbre típica de años electorales, provocó la suba de los dólares paralelos en dos momentos: a mediados de abril y en las últimas tres semanas. Sin embargo, al analizar el nivel de los dólares paralelos con cierta perspectiva, se observa que se encuentran lejos de los máximos presentados en años anteriores. El BCRA está interviniendo de manera decidida para contener la situación.

El resto de las variables analizadas -inflación, actividad y salarios- llegan con cierta mejoría respecto de los meses previos. La inflación en junio marcó un descenso marcado, para ubicarse en 6%; la actividad tuvo un buen primer trimestre y,

aunque habría entrado en terreno negativo en el segundo, por el momento esto se explica principalmente por el sector primario y no por una caída generalizada; por último, los salarios recuperaron 3% entre diciembre y junio y las paritarias vigentes permiten pensar en que la recuperación continúe.

Suba del dólar paralelo

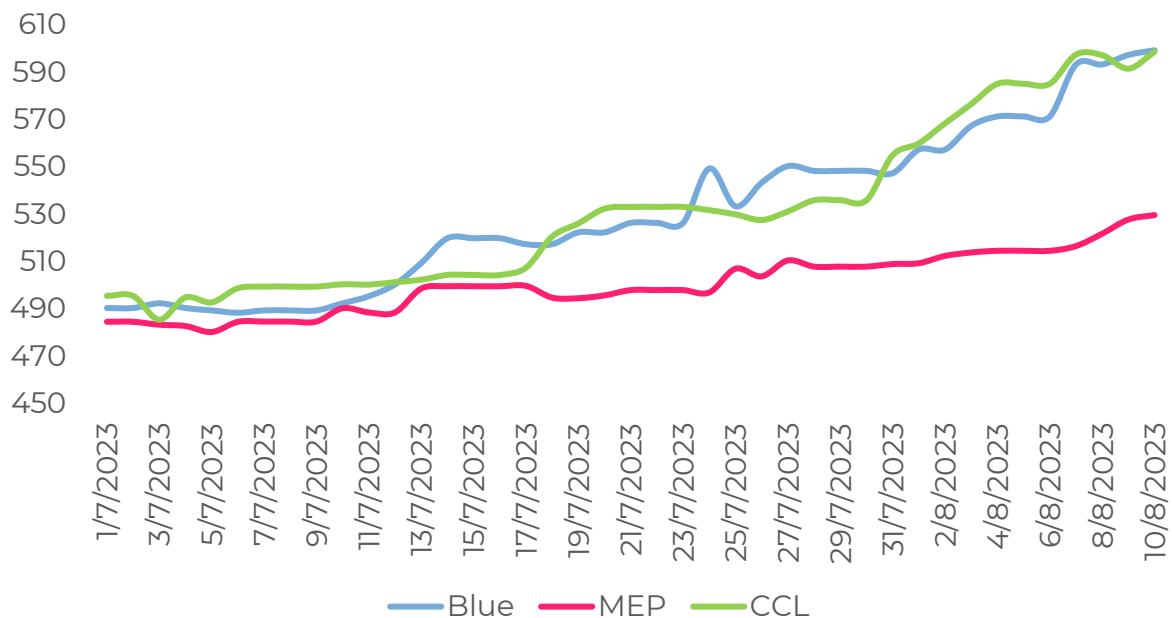
Desde mediados de julio, el dólar paralelo (liderado por el dólar blue y luego seguido por los financieros, en particular el CCL) viene experimentando una suba sostenida. Entre el 10/7 y el 10/8, el CCL creció un 19,6% en términos nominales. Se trata de un crecimiento mensual muy por encima de la inflación.

La suba del dólar, en este caso paralelo, es un fenómeno típico de los momentos pre-electorales. Ante la incertidumbre por lo que puede ocurrir en los comicios, que determinarán políticas económicas diferentes según quién gane, las personas y las empresas buscan “cobertura”. Es decir, buscan refugiarse de esa incertidumbre en un activo seguro que, en nuestra economía, típicamente es el dólar.

Este año, a esa inestabilidad normal de los momentos electorales, se suma una situación externa compleja. Como venimos repasando en nuestros informes de coyuntura, la sequía afectó gravemente nuestro balance comercial. La merma de dólares por este motivo se estima en más de USD 20.000 millones. Esa situación, sumada a los pagos al FMI que en lo que va del año superaron ampliamente a los desembolsos del organismo, generó una pérdida sostenida de Reservas Internacionales.

Las Reservas son “el poder de fuego” con el que cuenta el Banco Central para defender el nivel del tipo de cambio. Si las autoridades económicas quieren mantener el dólar oficial al precio actual, pero la demanda de dólares supera a una oferta castigada por la sequía, el BCRA debe vender reservas para equilibrar la demanda y evitar un salto del dólar. En otras palabras, la caída sostenida de las Reservas implica un deterioro en la capacidad del BCRA de evitar una devaluación. Esto aumenta las expectativas de que finalmente se produzca una devaluación y, a modo de cobertura, las personas y las empresas demandan más dólares. Como esa demanda no puede canalizarse en el mercado oficial por los controles cambiarios, repercute en el precio de los dólares paralelos.

Gráfico 1: evolución de los dólares paralelos desde julio.



Fuente: Ámbito Financiero y BCRA.

A pesar de la reciente suba, vale mencionar que los dólares paralelos se encuentran lejos de los niveles alcanzados en otros momentos de los últimos años. En el gráfico a continuación se observa la evolución de las tres cotizaciones (Blue, MEP y CCL) desde principios de 2020, a precios de hoy (es decir, descontando el efecto de la inflación).

Gráfico 2: evolución de los dólares paralelos desde abril 2020.



Fuente: Ámbito Financiero y BCRA.

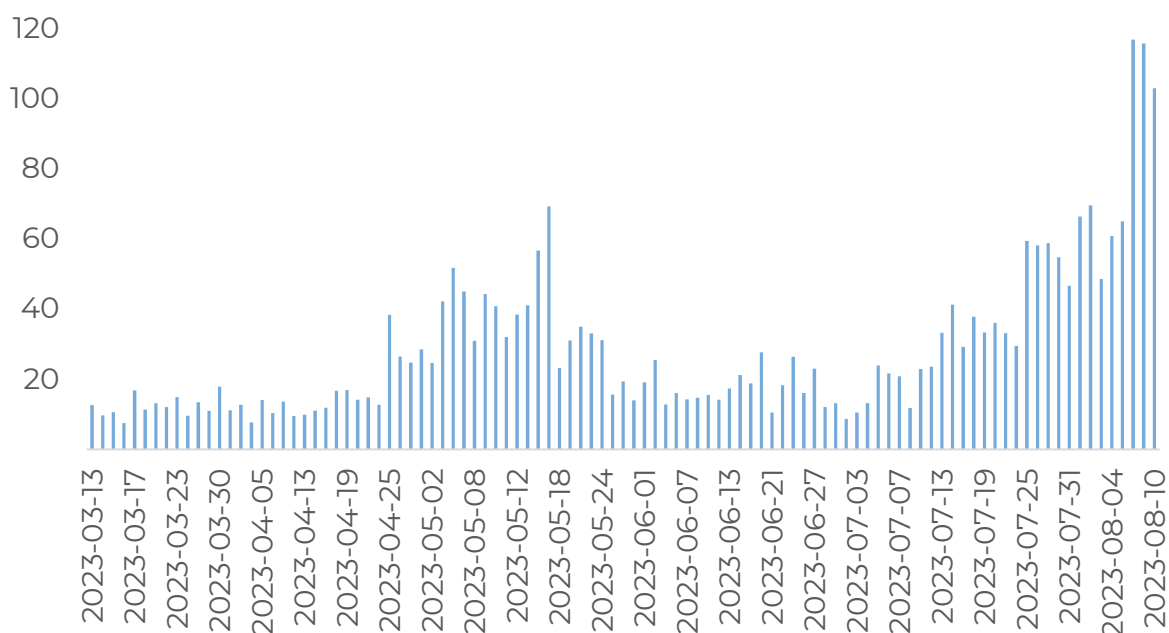
Se advierte que el pico de la serie se alcanzó en octubre de 2020, cuando el dólar Blue llegó a ubicarse en \$195, que equivalen a \$1000 de hoy. Luego, experimentó un descenso sostenido, no exento de la volatilidad que caracteriza a estas cotizaciones. En julio del año pasado, tras la corrida contra los bonos CER y la renuncia de Guzmán, los paralelos habían experimentado otra fuerte suba, muy superior a la de hora. Y, sin ir más lejos, en abril de este año el Blue se ubicó por encima de los valores actuales.

Entonces, a una complicada situación de las reservas que genera expectativas de devaluación y a la inestabilidad típica de los procesos electorales, también se suma la nominalidad de nuestra economía. Es decir, en un contexto de alta inflación, donde todos los precios suben, es esperable que los dólares paralelos también lo hagan. La cuestión es que, a diferencia de otros precios (como por ejemplo el dólar oficial) que lo hacen de forma gradual y permanente, los dólares paralelos son volátiles y alternan períodos de estabilidad nominal (es decir, de caída en términos reales) con períodos de fuertes subas abruptas.

De todas maneras, el gobierno busca contener el aumento del dólar paralelo por su potencial impacto sobre los precios. Desde la corrida cambiaria de abril que el BCRA interviene en la cotización de los dólares financieros, a través de la venta de bonos en pesos y la compra de bonos en dólares. Recordemos que el tipo de cambio financiero es el resultado del cociente entre el precio de un bono (por ejemplo, el AL30) en pesos y el precio de ese mismo bono en dólares. El BCRA, con su intervención, busca bajar la cotización en pesos (por aumento de la oferta) y subir su cotización en dólares (por aumento de la demanda).

En el gráfico a continuación se observa que esta última semana se acrecentó nuevamente la intervención del BCRA para contener el precio del dólar financiero, en particular del MEP, lo que explica por qué este último se mantiene por debajo del CCL y el Blue. Esta intervención, que busca mitigar la suba y evitar que se convierta en algo disruptivo, tiene como contrapartida una pérdida adicional de reservas para el BCRA.

Gráfico 3: Montos negociados de AL30 y GD30. En millones de USD.



Fuente: BYMA.

Por otro lado, en lo que respecta al dólar oficial, en la última semana se observó una aceleración del “crawling peg”, que es la suba diaria del mismo. La estrategia venía siendo que el dólar oficial corriera a un ritmo similar que los precios, para evitar una apreciación o atraso (abaratamiento) en términos reales, que comprometiera aún más a las reservas. Pero estos últimos días el dólar subió a un ritmo que, mensualizado, es bastante superior al 10%. Es probable que el equipo económico busque mitigar el aumento de la brecha cambiaria, reduciendo la distancia entre el oficial y el paralelo, aunque también puede ser consecuencia de las arduas negociaciones con el Fondo para evitar un salto devaluatorio abrupto.

Por último, el desempeño del BCRA en el Mercado de Cambios mejoró desde el anuncio de las últimas medidas cambiarias. Entre el 24/7 y el 7/8 el BCRA pudo comprar USD 1.289 millones, principalmente por un aumento de las exportaciones fomentado por la actualización del “dólar agro” (dólar a \$340 para economías regionales y maíz) y también por una caída de la demanda de dólares para importaciones. Esto permite relajar o mitigar la pérdida de reservas por el lado comercial, aunque es difícil pensar que se sostenga en el tiempo dado que, producto de la sequía, no habría mucha producción pendiente de ser vendida y liquidada.

Inflación

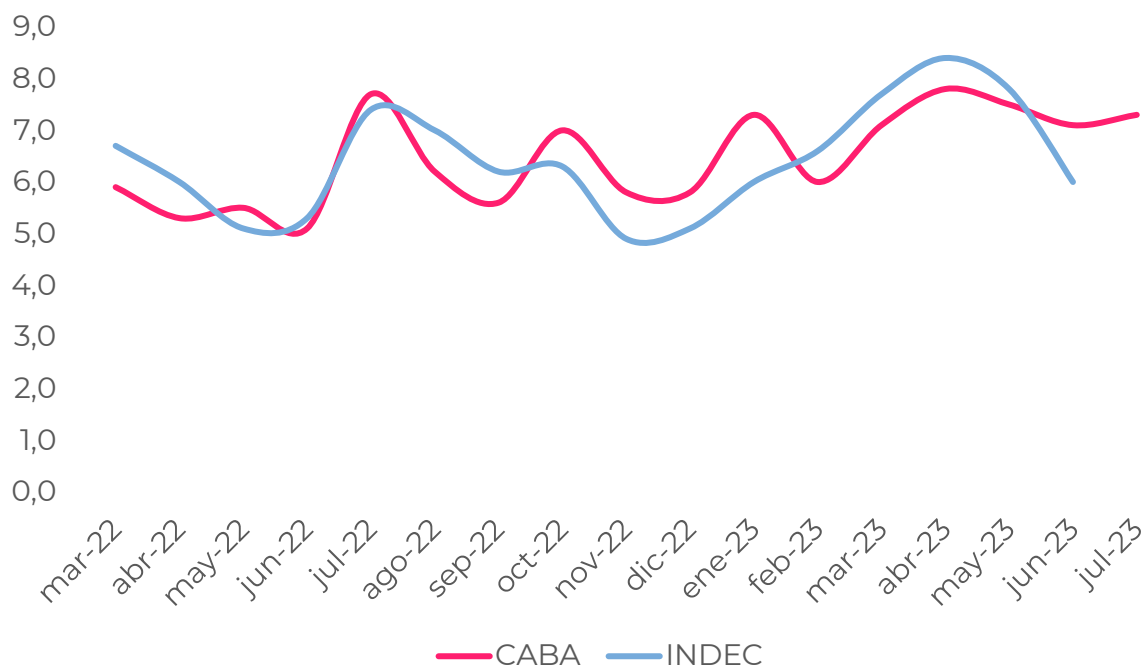
El dato de inflación más reciente (el de junio, el de julio sale la semana que viene, después de las elecciones) marcó una fuerte desaceleración respecto al mes anterior, de casi 2 p.p. Todavía es pronto para saber si la evolución de los últimos dos meses es una ruptura de la tendencia aceleracionista que se vivió hasta abril. Las medidas cambiarias anunciadas en el contexto del acuerdo con el FMI (que encarecen las importaciones), sumadas a la suba de los dólares paralelos de las

últimas semanas, ciertamente harán más complejo el panorama de reducción de la inflación, al menos a partir de agosto (lo que se verá recién en septiembre). Además, los principales precios de la economía (dólar oficial, salarios, tarifas y tasa de interés) corren por encima del 6% mensual.

De todas formas, el rubro que explicó tanto la aceleración inflacionaria de los primeros meses del año como la desaceleración de mayo y junio fue alimentos y bebidas. Estos productos prácticamente no se encuentran alcanzados por la imposición del impuesto PAIS que encareció las importaciones y, en principio, se importan al dólar oficial, por lo cual tampoco debieran depender directamente de lo que ocurra con los dólares financieros. Por lo que, salvo que haya un salto del dólar oficial, tampoco cabría esperar un aumento muy fuerte de la inflación.

En este sentido, esta semana se conoció el IPC de CABA, que dio 7,3%. Esto marca un leve aumento respecto al dato de junio, que había sido de 7,1%. Como se observa en el gráfico a continuación, si bien este indicador no coincide exactamente con el dato nacional, sí presenta una evolución similar, por lo cual sirve como adelanto o indicio de la evolución de los precios en el último mes. Desde marzo de 2022, primer dato de la serie dado que ese mes se produjo una actualización metodológica de la medición del IPC CABA, este indicador nunca presentó una distancia superior a 1,3 p.p. con el dato de INDEC. Si se mantuviera dentro de este rango, el IPC de julio podría ubicarse entre 6% y 7,6%.

Gráfico 4: evolución de la inflación a nivel nacional y en CABA. En porcentaje.



Fuente: DGEyC CABA e INDEC.

Actividad

Como mostramos en informes anteriores, la actividad tuvo un buen arranque en los primeros meses del año. En el primer trimestre de 2023 el Producto Bruto Interno creció +0,7% respecto del último trimestre de 2022.

En abril y mayo, el EMAE (Estimador Mensual de la Actividad Económica) marcó caídas del -1,8% y -0,1% respectivamente. Sin embargo, al observar por sector de actividad, se advierte que toda la caída se explica por el desempeño del sector primario, como consecuencia de la sequía. El resto de los sectores de actividad mantuvieron un buen desempeño.

Esto contribuye a pensar, cómo veremos en la próxima sección, que los salarios crecieron en los primeros meses del año y permitieron sostener el consumo, principal componente del PBI. Además, como hemos discutido anteriormente, las expectativas de devaluación y la alta inflación llevan a los agentes a aumentar el consumo de bienes importados o durables, para cubrirse de la pérdida de valor de la moneda.

En junio, al igual que había ocurrido en mayo, el Índice de Producción Industrial Manufacturero y el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción presentaron caídas intermensuales, de -1,3% y -1,5% respectivamente. Esto podría indicar que la actividad de estos sectores comenzó a resentirse. Sin embargo, cabe señalar que la relación entre estos indicadores y el EMAE no es lineal (a modo de ejemplo, en abril estos indicadores crecieron y el EMAE cayó, por efecto del sector primario), y que, en el caso de la industria, la caída también podría estar vinculada a la sequía, porque se dio especialmente la producción de alimentos y bebidas.

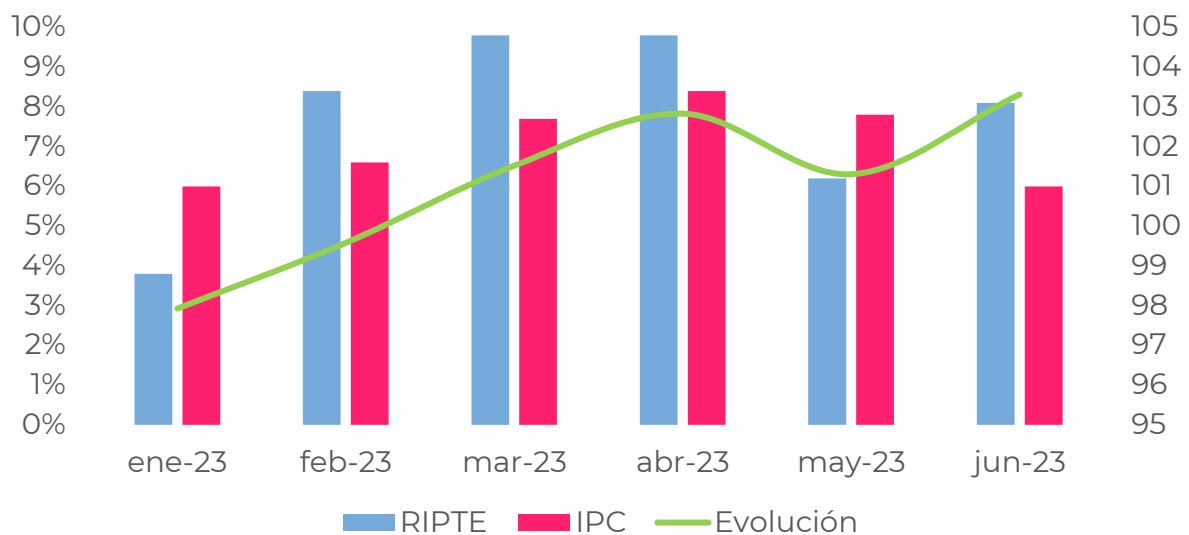
Otra variable que permite tener un indicio de la evolución del consumo y, por lo tanto, de la actividad, es la recaudación fiscal de IVA. En ese sentido, en junio se observó un fuerte crecimiento respecto de junio del año pasado, en torno al 14% en términos reales. Por lo tanto, no podemos anticipar algo concluyente respecto de la evolución de la actividad en junio (y aún menos en julio y lo que va de agosto, meses para los cuales no contamos con información), pero por el momento no pareciera haber una caída generalizada.

Salarios

A pesar de la aceleración inflacionaria de principio de año, los salarios del sector registrado crecieron en lo que va del año. En efecto, de acuerdo al RIPTE (Remuneración Promedio de los Trabajadores Estables), los aumentos salariales le ganaron a la inflación en 4 de los primeros 6 meses del año. Como resultado, en junio el salario fue en torno a un 3% superior al de diciembre del año pasado.

Si bien todavía se trata de un crecimiento pequeño en relación a la pérdida acumulada durante el macrismo y la pandemia (que en 2021 y 2022 se recuperó muy levemente), es una evolución favorable, más si consideramos que la inflación sorprendió a principio de año, por lo que los aumentos firmados en las paritarias podrían haber quedado por debajo.

Gráfico 5: Evolución del RIPTe (izq.) vs la inflación (der.).



Fuente: RIPTe e INDEC.

A partir de un análisis de las paritarias firmadas para los próximos meses, entendemos que esta recuperación del salario podría continuar. Producto del contexto de alta inflación, las paritarias se acortaron: salvo excepciones, ya no se discuten aumentos anuales, sino de entre dos y seis meses. Los últimos acuerdos alcanzados se ubican en torno al 30% de aumento para 3 meses. Un cálculo rápido indica que mientras la inflación mensual se mantenga por debajo del 10%, los salarios aumentarán más que los precios. Esto permite pensar que los bolsillos, al menos de los trabajadores registrados, llegan con cierto alivio o mejoría (todavía pequeña) a la elección.

Tabla 1: relevamiento de las paritarias vigentes.

Sector	Aumento	Período
Salario mínimo, vital y móvil	34%	Julio-septiembre
Sanidad	41%	Julio-septiembre
Empleadas domésticas	36%	Julio-septiembre
UOM	74,65%	Julio-diciembre
Comercio	22,5% + 4,5% retroactivo a junio	Julio-septiembre
Construcción	29,60%	Julio-septiembre
Minería	27,10%	Mayo-julio
Estatales PBA	45%	Julio-septiembre
SMATA	24,53%	Julio-septiembre
Estatales nacionales	33%	Junio-agosto
Docentes universitarios	31%	Junio-agosto
Cuero	38%	Mayo-agosto
Encargados de edificio	38%	Abril-agosto
Carne	50%	Abril-septiembre
Camioneros	107%	Agosto 2022 - agosto 2023
Gastronómicos	120%	Mayo 2023 - mayo 2024
Petroleros	82,50%	Marzo 2023 - marzo 2024

Fuente: elaboración propia.