

# Informe de coyuntura N° 38

Pablo Manzanelli y Cecilia Garriga

Abril 2022

- ✓ El propósito de este informe es el de arribar a un diagnóstico de las características que asumió la reactivación económica en 2021 así como llevar a cabo una caracterización de la política económica del gobierno. Se trata de la base sobre la que se apoyaron los intensos debates internos en la coalición de gobierno. El conflicto en torno a la actualización de las tarifas de la energía eléctrica que se desató a fines de abril de 2021, la carta de Cristina Fernández Kirchner después de las PASO en septiembre de 2021 cuando denuncia el ajuste económico que condujo a la derrota electoral, y el acuerdo con el FMI en marzo de 2022, constituyeron diversos sucesos acumulativos en los que se manifestó el debate interno en torno a la dirección de una política económica “moderada” que deja una marca indeleble en el deterioro del gobierno ante los sectores populares.
- ✓ Al respecto, una primera cuestión a mencionar es que el proceso de reactivación económica tras las dos pandemias (la económica de Macri y la sanitaria), tuvo etapas diferenciadas. Después de la importante reactivación inicial a fines de 2020, el primer semestre de 2021 evidenció una desaceleración del ritmo de crecimiento como consecuencia de los impactos de la segunda ola del Covid y el despliegue de una política económica “moderada”. En el segundo semestre se advierte una nueva aceleración de la actividad económica.
- ✓ Uno de los hechos más notables de esta recuperación fue la debilidad que encontró el proceso de recuperación de los salarios reales a pesar de la reducción del desempleo. La caída del salario promedio anual de los trabajadores registrados en el sector privado fue del 2,3% en 2021, en tanto que la de los no registrados fue del 7,1%. La perspectiva es negativa si se tiene en cuenta la aceleración del proceso de inflación en febrero y marzo de 2022 (4,7% y 6,7%, respectivamente). Bajo esas circunstancias, se acentúa la tendencia regresiva en términos de la distribución del ingreso que se inició en 2018. La caída en la participación de los asalariados en el ingreso fue del 48,0% al 43,1% entre 2020 y 2021, cuando en 2017 era de 51,8%. A la inversa, el excedente apropiado por los empresarios subió del 50,5% al 54,3% del PIB entre 2020 y 2021, cuando en 2017 era de 46,4%. Esto explica que la reactivación económica haya estado empujada por la inversión y, en menor medida, las exportaciones, mientras que el peso del consumo privado se desplomó a un nivel más bajo que el de la gran crisis de 2002 (61,8%).
- ✓ Tanto los vaivenes de la actividad como sus características no están dissociados de la orientación de la política económica que priorizó la reducción los desequilibrios de las cuentas públicas como punto de partida de la recuperación. Eso se constató en la fuerte reducción del déficit primario en el primer semestre de 2021 (en torno al 1% del PIB) y en un nivel de gasto que, si se excluye el único componente expansivo que fueron los subsidios, fue equivalente al del primer semestre de 2019 (el de mayor ajuste del gobierno anterior). De allí que en informes anteriores se calificó a la política económica del primer semestre de 2021 como “moderada” para revertir los efectos de las dos pandemias.

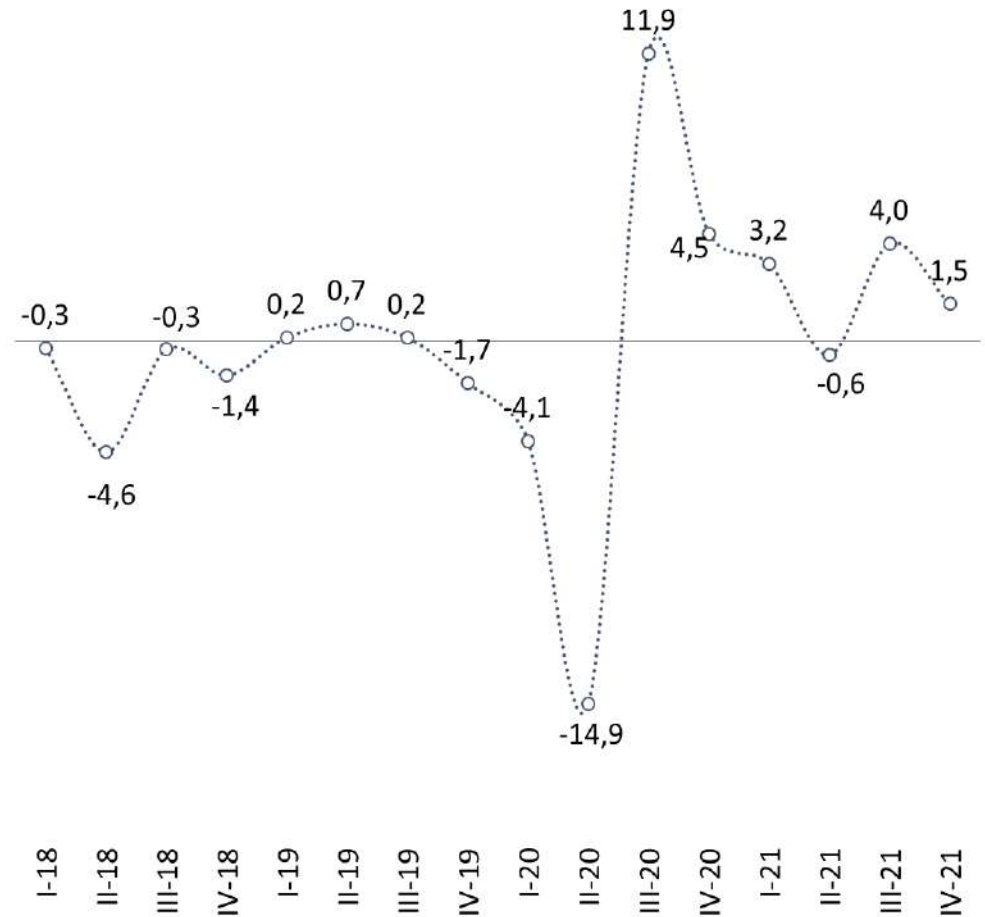
- ✓ Tras la carta de Cristina Fernández de Kirchner después de la derrota electoral en las PASO de 2021 se registró una modificación de la tendencia del gasto público y, por consiguiente, del déficit fiscal primario. Sin embargo, no se logró modificar la naturaleza de la política económica del gobierno como lo evidencia el acuerdo con el FMI que no es otra cosa que una profundización de la política económica del primer semestre de 2021 ya que involucra el despliegue de un ajuste fiscal y monetario que podrá ser de menor o mayor relevancia de acuerdo a la situación internacional, que por ahora tiende a empeorar los términos del acuerdo.
- ✓ Tal es así que en el marco de los actuales precios de la energía el intento de reducir el déficit fiscal en 0,5% del PIB en 2022 por la vía de la reducción de los subsidios energéticos no será posible y es más probable que aumenten por encima del 1,5% del PIB en 2022. Asimismo, la proyección del incremento de los ingresos tributarios en 0,6% del PIB para este año se topa con dos obstáculos: por un lado, en 2021 se registró un incremento similar pero con un crecimiento del 10,3% del PIB que no se va a lograr en 2022, y por el otro, si bien el incremento de los precios internacionales del agro impactan positivamente en la recaudación de los derechos de exportación, los efectos adversos de la sequía anulan esos efectos positivos. En efecto, si las metas fiscales del acuerdo eran de difícil cumplimiento en forma previa al estallido de la guerra sin la implementación de un ajuste fiscal, en la actualidad esas exigencias se agrandan.
- ✓ Respecto a la visión que sostiene que las restricciones en la política económica obedecen a los límites en el sector externo por efecto de las escasas reservas líquidas, cabe señalar que en el marco del elevado superávit comercial que se registró durante el gobierno del Frente de Todos (y por el cual ingresaron 25.780 millones de dólares al BCRA) egresaron por la vía de la cancelación de deuda del sector privado 19.762 millones de dólares. Cabe señalar que el 40,7% de la deuda externa privada es deuda “intra grupo económico”. Se trata de una administración cambiaria que es estricta para imponer restricciones al conjunto de la población pero “moderada” frente a los intereses de los sectores dominantes, a tal punto de dilapidar reservas que hubieran permitido arribar en mejores circunstancias al abordaje de la política económica y la negociación con el FMI.
- ✓ Esto también se corrobora en el resultado total de la restructuración de la deuda en moneda extranjera (es decir, tras el canje con privados y el FMI) ya que si se considera la deuda hasta 2030 la quita nominal total alcanzada fue de apenas el 11,9% respecto al stock de vencimientos heredado del gobierno anterior (un ahorro de alrededor de 19.600 millones de dólares). Si bien su principal virtud fue el hecho de posponer los fuertes vencimientos de los próximos tres años (2022-2024) a la segunda mitad de la década de los veinte, las imposiciones del programa con el FMI (la necesidad de acumular 15.000 millones de dólares como reservas netas en esos años y los límites al crecimiento económico que surgen no solo del frente externo sino del ajuste monetario y fiscal que involucra) relativizan esas virtudes.

# 1. Las etapas de la reactivación y sus características

# Las etapas de la reactivación

- ✓ Tras las consecuencias en el nivel de actividad económica de las dos pandemias (la económica de Macri y la sanitaria), a partir del tercer trimestre de 2020 se constató una considerable reactivación económica que tuvo diferentes etapas.
- ✓ Como es obvio, la primera etapa consistió en una acelerada recuperación cuando se empezaron a flexibilizar las restricciones a la circulación: en el cuarto trimestre de 2020 el PIB se expandió 16,9% respecto al segundo en la serie desestacionalizada.
- ✓ Si bien es indudable que en 2021 se mantuvo la tendencia a la recuperación, se advierte una desaceleración en el primer semestre por efecto, principalmente, de la contracción del 0,6% en el segundo trimestre de 2021 respecto al primero de ese mismo año. En ese desempeño convergieron los impactos de la segunda ola del Covid y el despliegue de una política económica “moderada” que se analizará en la próxima sección. De este modo, el PIB creció apenas 2,6% entre el cuarto trimestre de 2020 y el segundo de 2021.
- ✓ Luego se revierte ligeramente la tendencia y el PIB experimentó una expansión del 5,7% entre el segundo y el cuarto trimestre de 2021.

Variación trimestral de la serie desestacionalizada del PIB (porcentaje), 1er trimestre 2018 - 4to trimestre 2021

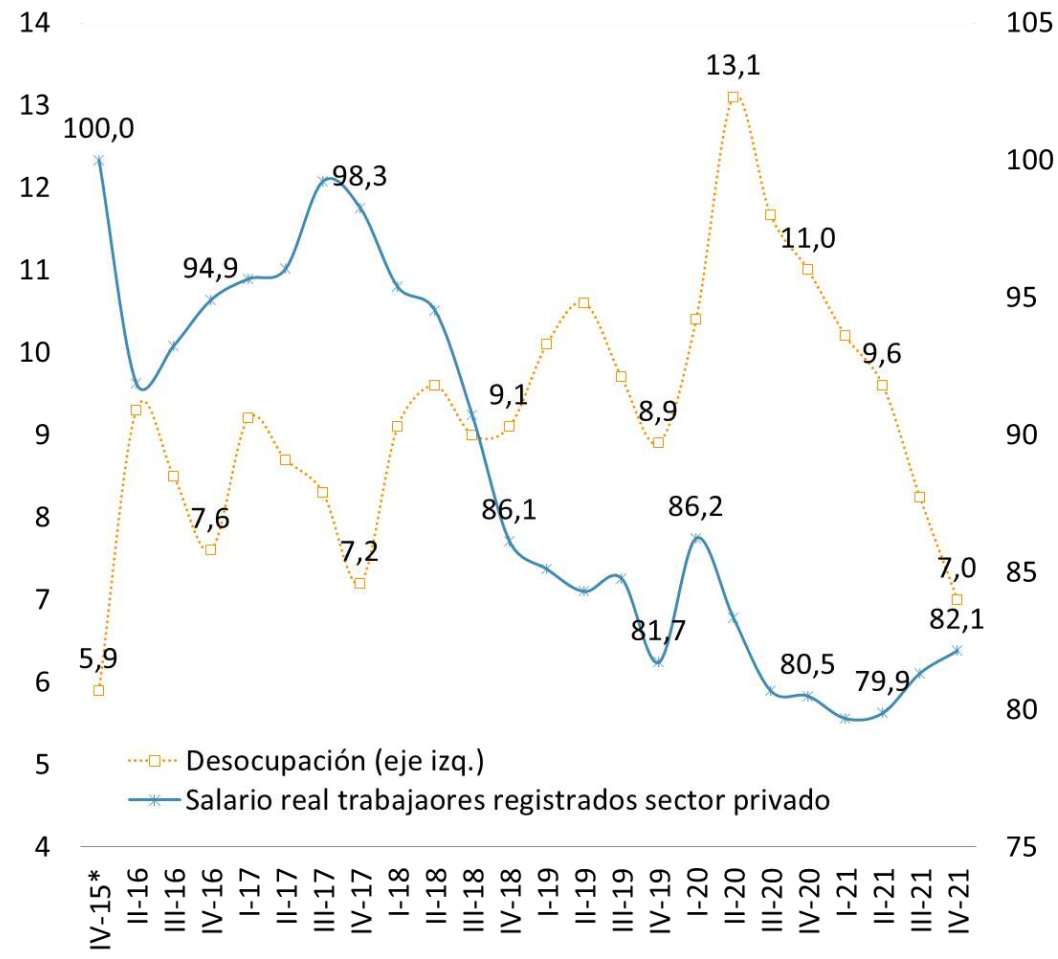


Fuente: elaboración propia en base a INDEC

# Aumenta el empleo pero no el salario

- ✓ Uno de los hechos más notables de esta recuperación en el nivel de actividad es la debilidad que encontró el proceso de recuperación de los salarios reales.
- ✓ El salario real de los trabajadores registrados en el sector privado experimentó una caída promedio anual de 2,3% en 2021 y solo en el segundo semestre del año logró superar a la variación de los precios internos (de allí que en el cuarto trimestre de 2021 se registró un nivel 2,0% superior al del mismo período de 2020).
- ✓ A los trabajadores no registrados les fue peor. La caída promedio anual fue de 7,1% en 2021 en tanto que en el cuarto trimestre de ese año el poder adquisitivo de su salario empeoró 9,0% respecto al mismo período de 2020.
- ✓ Esto ocurre a pesar de la importante recuperación del empleo, que se reflejó en una caída de la desocupación al 7% en el cuarto trimestre de 2021, un nivel cercano pero inferior al del mismo período de 2016 y 2017 (7,6% y 7,2% respectivamente). Se convierte así en el nivel de desempleo más bajo desde el tercer trimestre de 2015 (5,9%).

Tasa de desocupación y evolución de los salarios reales promedio de los trabajadores registrados en el sector privado (porcentaje e índice IV trim.15=100), IV trimestre 2015 – IV trimestre 2021

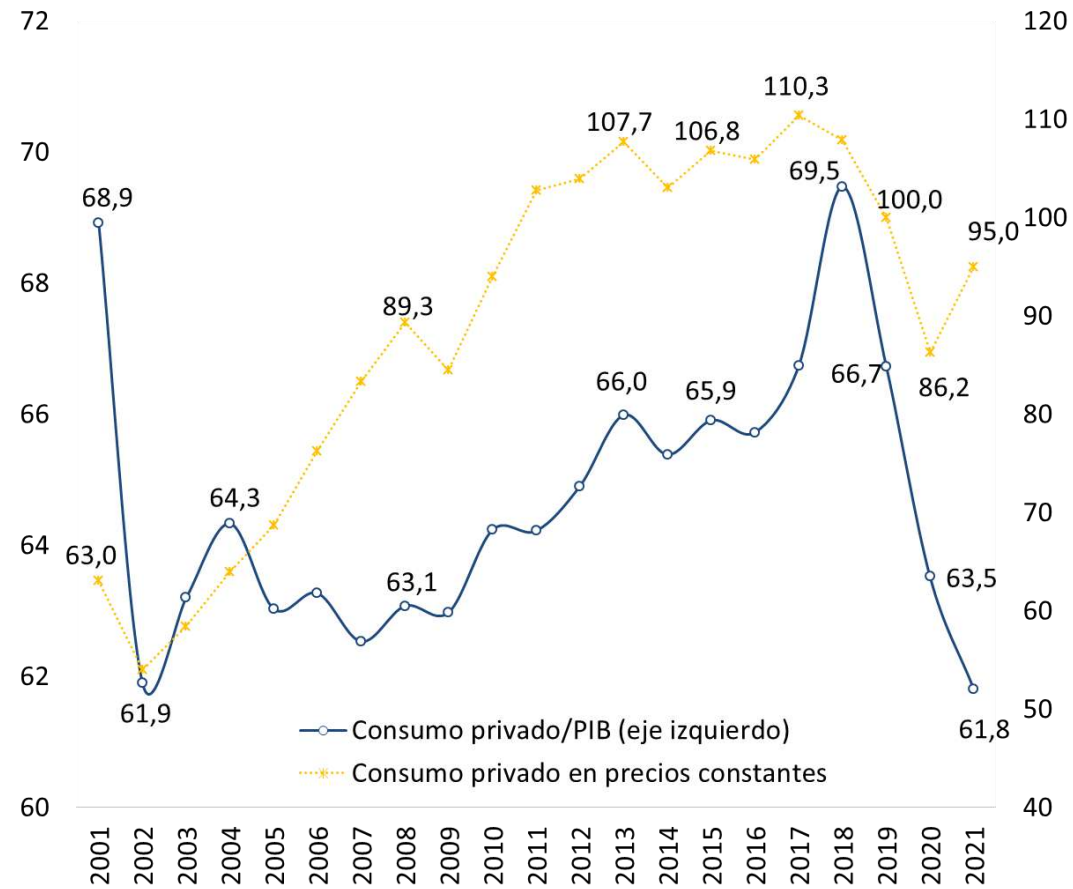


\*Debido a la falta de información, la tasa de desocupación de 2015 corresponde al tercer trimestre del año.

# El bajo nivel del consumo privado

- ✓ Bajo las circunstancias salariales señaladas se advierte una significativa caída del peso del consumo privado en el PIB. A punto tal que su incidencia en 2021 (61,8%) es la menor del siglo XXI. Es decir que es, incluso, levemente inferior a la que tuvo lugar en la gran crisis de fin de siglo con la megadevaluación de 2002 (allí el indicador fue del 61,9%).
- ✓ Esto no quiere decir que no se haya registrado un crecimiento del consumo privado en 2021 sino que éste fue inferior a la expansión del PIB. Esto se suma a que las caídas del consumo privado experimentadas en 2019 y 2020 fueron superiores a las del PIB, razón por la cual el tipo de recuperación tiende a consolidar la tendencia al desplazamiento del consumo privado como motor del crecimiento económico.
- ✓ Cabe aclarar que el crecimiento del consumo en relación al PIB en 2018 obedeció a que el consumo privado cayó menos que el PIB (-2,2% y -2,6%, respectivamente) en un contexto en el que la política expansiva del gobierno de Macri durante las elecciones de medio término de 2017 tuvieron sus efectos en el primer semestre de 2018, para luego desplomarse en el segundo semestre en el marco de las devaluaciones de ese año.

Consumo privado como porcentaje del PIB\* y evolución del consumo privado en precios constantes (porcentaje e índice 2019=100), 2001 - 2021

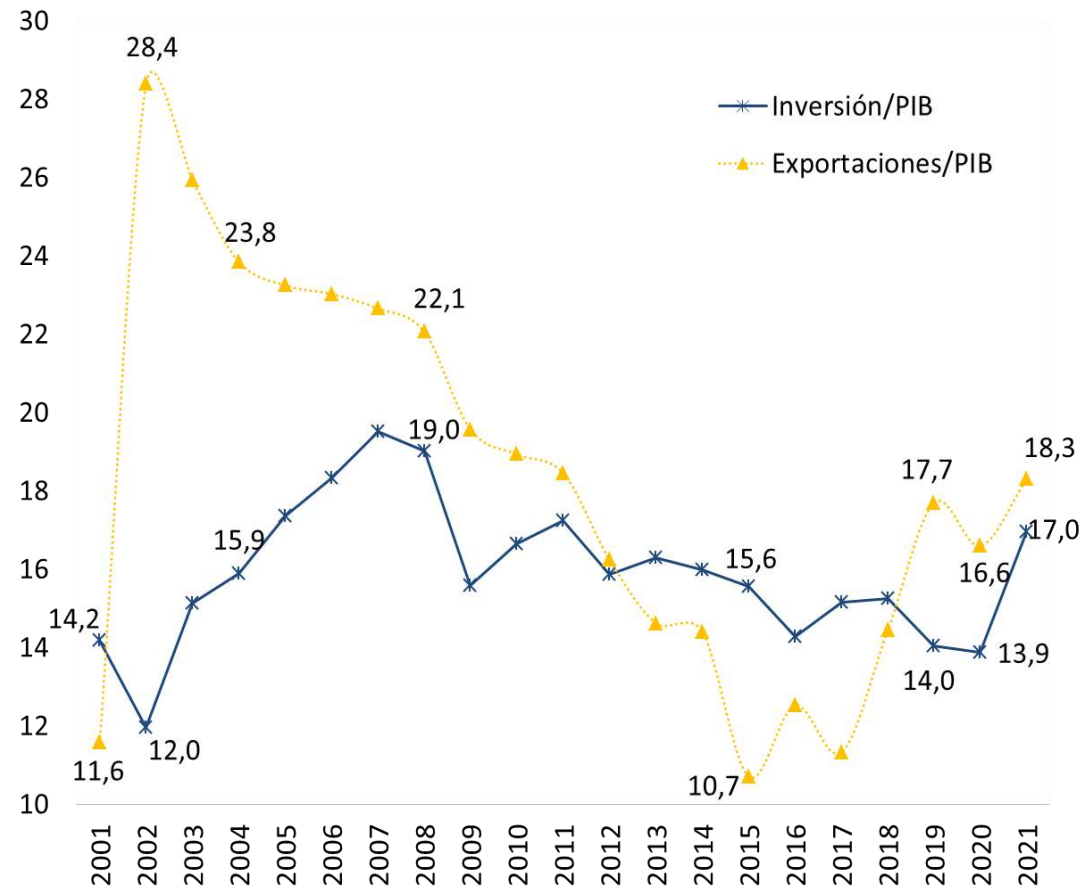


\*Medido en precios corrientes.  
Fuente: elaboración propia en base a INDEC

# Los motores de la recuperación

- ✓ Los componentes de la demanda agregada que aumentaron su peso en el PIB en 2021 respecto al año anterior fueron la inversión y las exportaciones.
- ✓ Cabe apuntar que en el primer caso se incrementó del 13,9% del PIB en 2020 al 17% en 2021. Por su parte, las exportaciones ascendieron del 16,6% del PIB al 18,3% por efecto de la elevación de los precios de los productos de exportación.
- ✓ Se trata de los fundamentos económicos que promueven el bajo nivel de crecimiento que se proyecta en el acuerdo con el FMI: salvo en 2022, donde el programa espera que el consumo (que evalúan conjuntamente como público y privado) se expanda por encima del PIB, entre 2023 y 2027 ocurre lo contrario. En ese período, según las proyecciones del acuerdo, el crecimiento del 2,4% anual del PIB va a estar empujado por el ascenso de las exportaciones (4,1%) y la inversión (3,0%), en tanto que el consumo público y privado crecerán por debajo (2,2% anual).

Inversión y exportaciones como porcentaje del PIB\*  
(porcentaje), 2001 - 2021



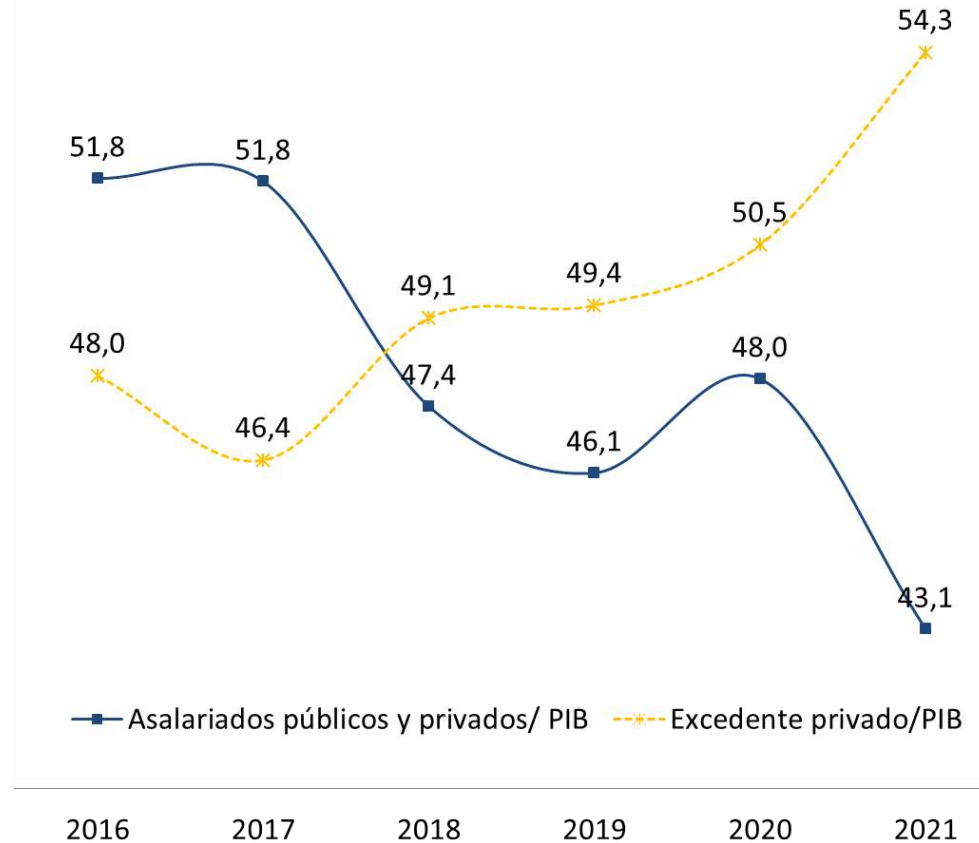
\*Medido en precios corrientes.  
Fuente: elaboración propia en base a INDEC



# La regresiva distribución del ingreso

- ✓ La reactivación económica en 2021 fue contemporánea a una nueva caída en la participación de los asalariados en el ingreso. A tal punto que la masa salarial pasó de representar el 48,0% del PIB al 43,1% entre 2020 y 2021.
- ✓ De esta manera se consolida la tendencia regresiva en términos de la distribución del ingreso que se inició en 2018. Desde 2017 hasta 2021 se registró una caída casi sistemática del peso de los asalariados en el PIB, alcanzando a 8,7 puntos porcentuales. Esto no está para nada desvinculado del comportamiento del consumo privado.
- ✓ A la inversa se evidencia una recomposición significativa de los márgenes de ganancia. El excedente privado de explotación se incrementó del 46,4% del PIB al 54,3% entre 2017 y 2021.
- ✓ En este último año se registró el mayor crecimiento de los márgenes apropiados por las empresas privadas (3,7 puntos porcentuales), aun superior al ascenso observado en 2018, cuando en el marco de las devaluaciones que signaron el agotamiento de la valorización financiera había aumentado en 2,7 puntos porcentuales.

Participación de los asalariados y del excedente bruto de explotación del sector privado en el PIB (porcentaje), 2016 - 2021

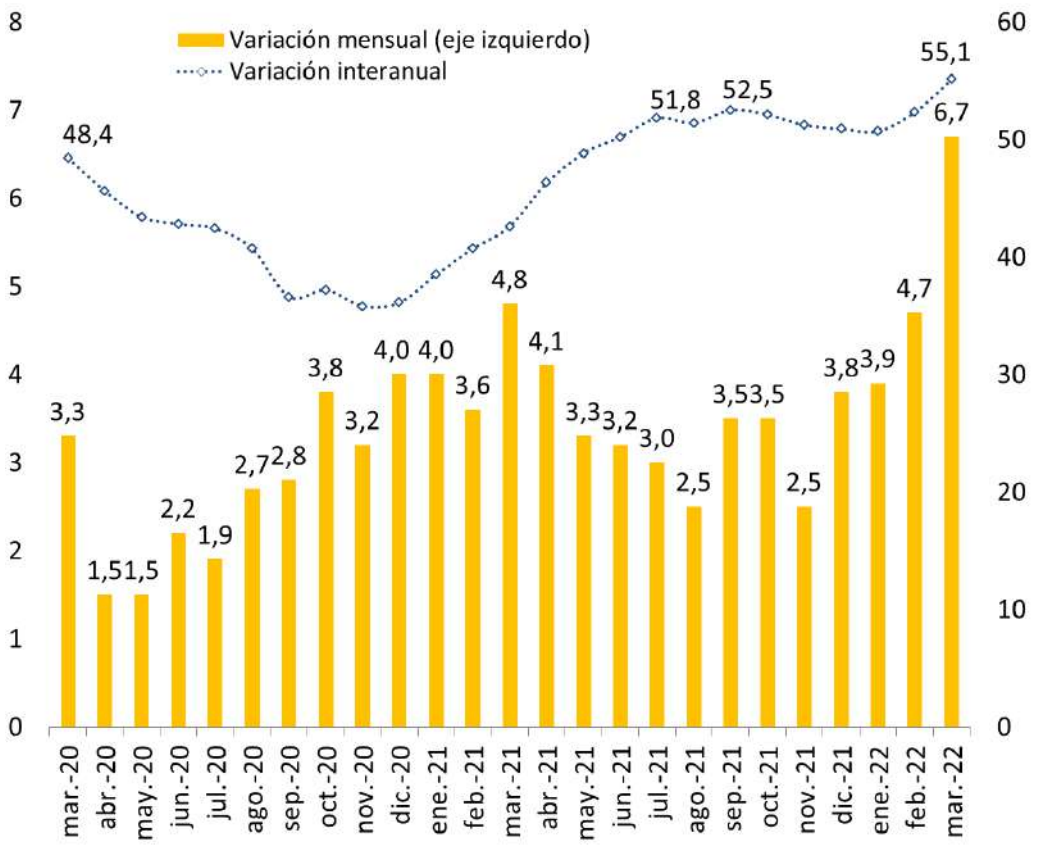


Fuente: elaboración propia en base a INDEC

# La escalada de precios

- ✓ Los primeros indicios de 2022 no permiten advertir un cambio de esta tendencia regresiva en la distribución del ingreso toda vez que la escalada de precios que tuvo lugar en el marco de la guerra en Ucrania aceleró el ritmo de crecimiento de los precios internos.
- ✓ La variación mensual del IPC en febrero fue del 4,7% y en marzo del 6,7%, cuando la media de los últimos 12 meses fue de 3,8%. La variación interanual escaló a 55,1%.
- ✓ El desborde en los precios no es exclusivo del proceso inflacionario local, aunque sí su nivel. A simple título ilustrativo cabe mencionar que Holanda registró una variación mensual del 3,6% en marzo, España del 3%, Alemania del 2,5%, Estados Unidos e Italia del 1,2%. En todos estos casos la inflación mensual era significativamente inferior en marzo de 2021 (0,3%, 1,0%, 0,5%, 0,6% y 0,3%, respectivamente).
- ✓ El nivel de inflación local tuvo su epicentro, además de los factores estacionales, en los productos alimenticios, el petróleo y las tarifas, en un contexto de fuertes aumentos en los precios internacionales de soja y derivados, trigo, maíz, gas y petróleo.

Variación mensual e interanual del Índice de Precios al Consumidor (porcentaje), Marzo 2020-Marzo 2022



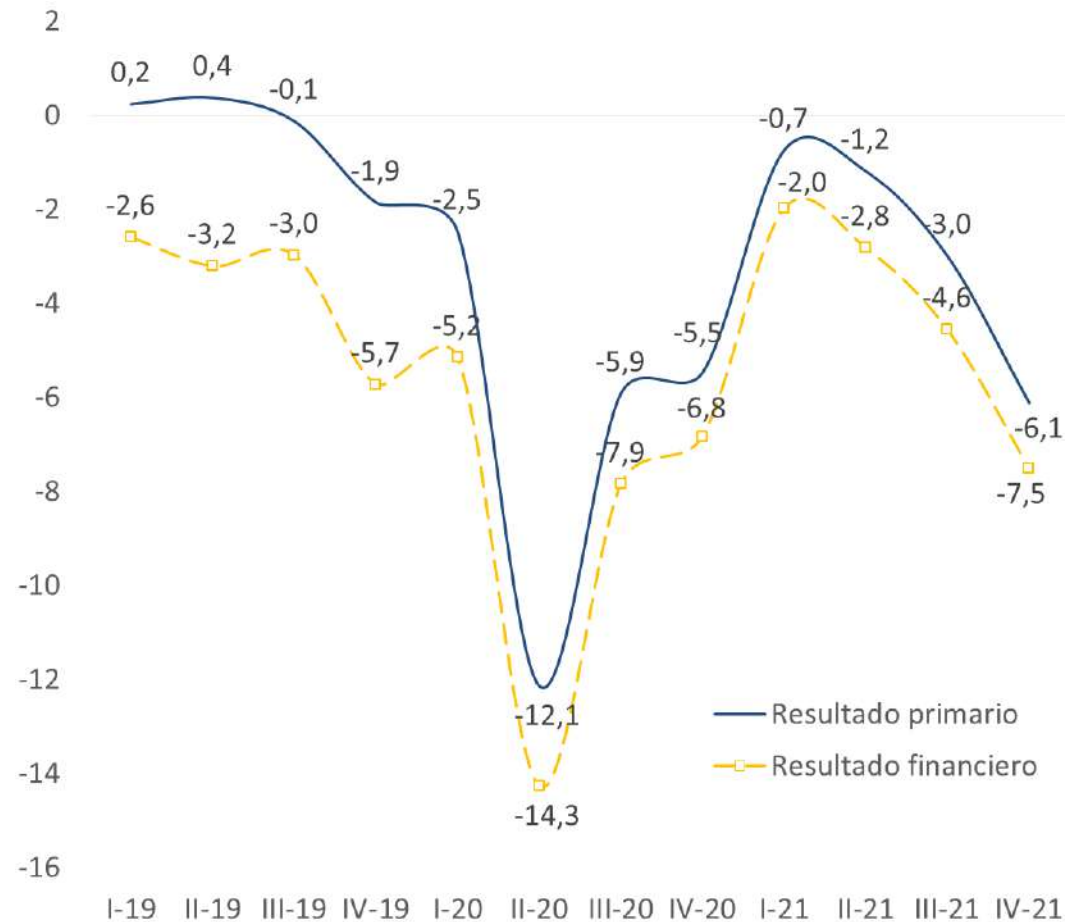
Fuente: elaboración propia en base a INDEC

## **2. La moderación de la política económica**

# En la búsqueda del equilibrio fiscal

- ✓ Después del punto más crítico de la pandemia sanitaria, el gobierno procuró resolver los desequilibrios de las cuentas públicas como punto de partida de la recuperación.
- ✓ Así, redujo el déficit primario, que había alcanzado el 12,1% del PIB en el segundo trimestre de 2020, al 0,7% y 1,2% en el primero y segundo trimestre de 2021 .
- ✓ De allí que en informes anteriores se calificó a la política económica del primer semestre de 2021 como “moderada” para revertir los efectos de las dos pandemias, situación que condujo a fuertes debates en el interior de la coalición de gobierno.
- ✓ Precisamente, tanto la disputa en torno al ajuste tarifario en los servicios públicos como la que despertó -carta de Cristina Fernández de Kirchner mediante- la derrota electoral en las PASO de 2021 tuvieron sus efectos para modificar levemente la tendencia del gasto público y, por consiguiente, del déficit fiscal primario que ascendió a 3,0% y 6,1% del PIB en el tercer y cuarto trimestre de 2021.

Resultado primario y financiero del sector público nacional como porcentaje del PIB (porcentaje), I trimestre 2019 - IV trimestre 2021



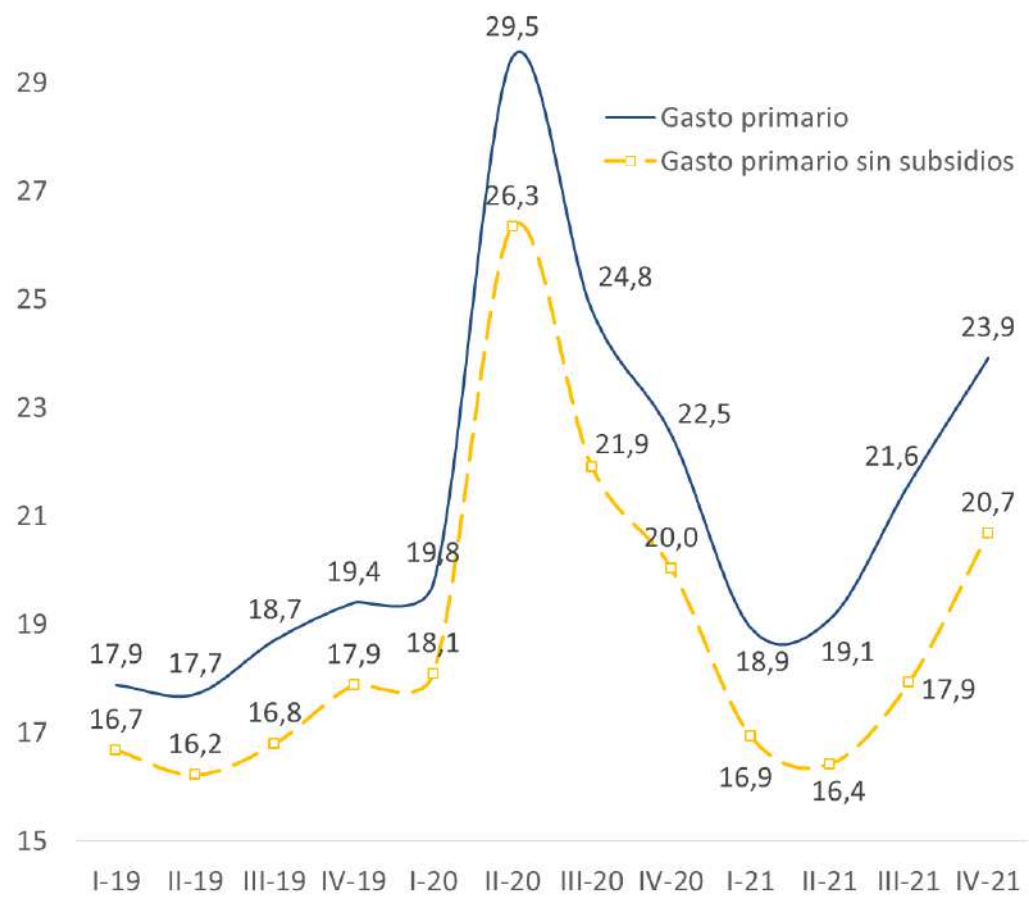
Nota: el resultado del tercer trimestre excluye los ingresos por los Derechos Especiales de Giro que realizó el FMI en septiembre.

Fuente: elaboración propia en base al Ministerio de Economía.

# Las etapas de la política económica

- ✓ El gasto primario en los dos primeros trimestres de 2021 se ubicó en torno al 19% del PIB, alrededor de 10 puntos menos que en el pico de la pandemia sanitaria. La comparación con 2020 resulta compleja por los gastos extraordinarios y porque también se afectaron las erogaciones ordinarias (de allí por ejemplo el bajo nivel de la obra pública).
- ✓ El gasto primario en el primer semestre de 2021 (19,0% del PIB) fue superior al mismo período de 2019 (17,8%). Sin embargo, eso se explica exclusivamente por la expansión de los subsidios económicos. Si se excluyen los subsidios, el gasto primario cayó no solo respecto a 2020 sino que fue prácticamente igual al del mismo período de 2019 (16,6% y 16,4% del PIB, respectivamente). Es decir, el año de mayor ajuste del gobierno anterior.
- ✓ Todo parece indicar que tanto la política de subsidios como la expansión posterior del gasto en el segundo semestre constituyen una desviación de la naturaleza de la política económica del gobierno en el marco de los debates internos en el Frente de Todos, que luego retorna a sus orígenes como lo evidencia el acuerdo con el FMI que se evaluará posteriormente.

Gasto primario total y excluyendo subsidios económicos del sector público nacional como porcentaje del PIB (porcentaje), I trimestre 2019 – IV trimestre 2021



Fuente: elaboración propia en base al Ministerio de Economía.

## Restricciones cambiarias y deuda privada

- ✓ Respecto a la visión que sostiene que las restricciones en la política económica obedecen a los límites en el sector externo por efecto de las escasas reservas líquidas, cabe señalar al menos una vía por la que una correcta administración cambiaria hubiera permitido arribar en mejores circunstancias al abordaje de la política económica y la negociación con el FMI.
- ✓ Al respecto, cabe señalar que, tras el ajuste en las importaciones por la crisis provocada por las dos pandemias y el alza en los precios internacionales, el saldo comercial fue altamente superavitario en 2020 y 2021. En el BCRA ingresaron 25.780 millones de dólares por la vía comercial de bienes desde enero de 2020 hasta febrero de 2022. Pero al mismo tiempo egresaron 19.762 millones por la cancelación de la deuda de las empresas privadas (12.906 millones por vencimientos de capital y 6.856 por intereses).
- ✓ En un contexto de bajas reservas líquidas y donde se imponen fuertes restricciones a la población para la compra de divisas, hubiera sido atinado plantear una mayor reestructuración de la deuda privada. Más aún si se tiene en cuenta que el 40,7% de la deuda externa privada es deuda “intra grupo económico” (datos del BCRA correspondientes al promedio de 2020 y tres trimestres de 2021).

### Principales componentes de la cuenta corriente, cuenta financiera y capital del balance cambiario (millones de dólares), 2020- Febrero 2022

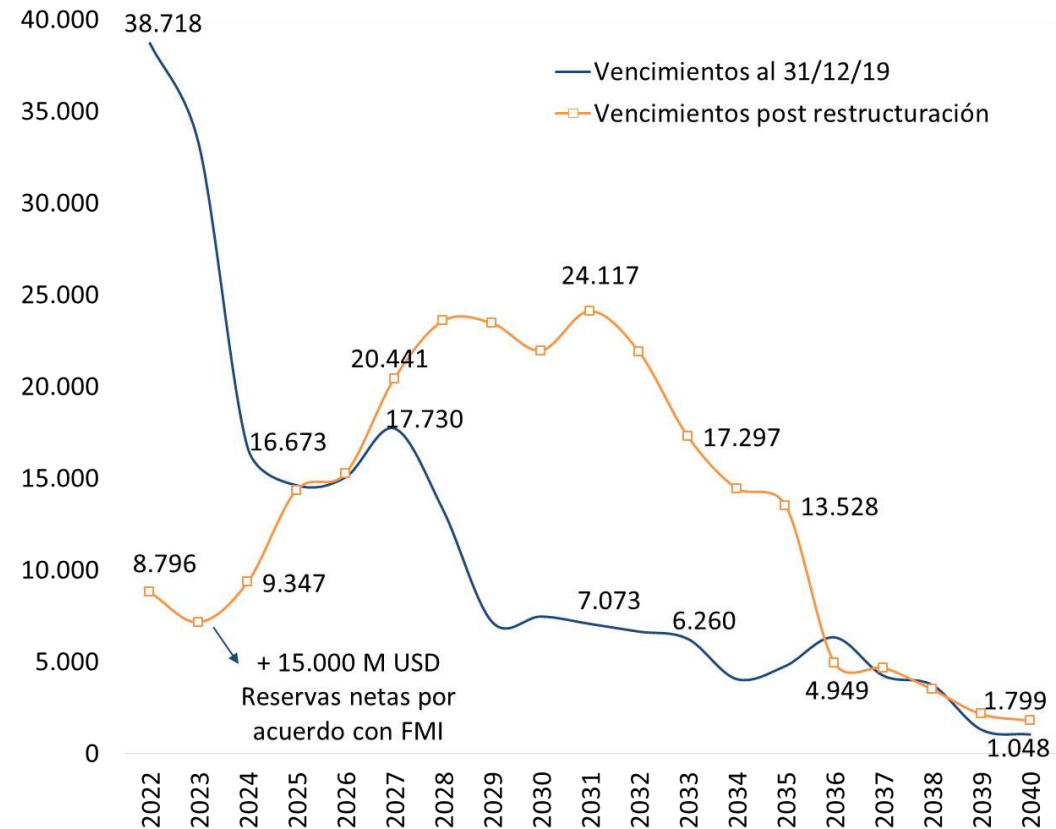
	2020	2021	ene-feb 21	ene-feb 22	Total
<b>1. Cuenta corriente</b>	<b>322</b>	<b>5.566</b>	<b>1.168</b>	<b>-947</b>	<b>4.941</b>
1.1 Bienes	8.492	15.281	2.495	2.007	25.780
1.2 Servicios	-1.595	-4.453	-402	-1.313	-7.361
1.3 Intereses	-6.528	-5.088	-920	-1.607	-13.223
<b>1.3.1 Intereses sector privado (MULC)</b>	<b>-3.261</b>	<b>-2.980</b>	<b>-523</b>	<b>-615</b>	<b>-6.856</b>
1.4 Otros	-47	-175	-4	-33	-254
<b>2. Cuenta financiera y capital</b>	<b>-8.048</b>	<b>-5.672</b>	<b>-868</b>	<b>-1.935</b>	<b>-15.655</b>
2.1 Inversión Externa Directa	1.059	732	129	110	1.901
2.2 Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito	-7.258	-4.998	-911	-815	-13.071
<b>2.2.1 Sector privado (MULC)</b>	<b>-7.093</b>	<b>-4.998</b>	<b>-911</b>	<b>-815</b>	<b>-12.906</b>
2.3 Operaciones con el FMI	0	589	0	-714	-124
2.4 Préstamos de otros organismos internacionales	759	216	-328	-619	357
2.5 Otras operaciones del sector público nacional	-289	-306	-68	-107	-702
2.6 Formación de activos externos neta total	-3.191	-142	452	-27	-3.360
2.7 Otros	911	906	370	-41	1.776
<b>Variación de reservas</b>	<b>-5.460</b>	<b>275</b>	<b>130</b>	<b>-2.645</b>	<b>-7.831</b>

Fuente: elaboración propia en base al BCRA

# La renegociación de la deuda

- ✓ El proceso de reestructuración de la deuda del sector público en moneda extranjera encarada por el gobierno contó con tres etapas: 1) la deuda bajo legislación extranjera con el sector privado que generó una quita nominal de 27,4% de la deuda original; 2) la deuda con privados bajo ley nacional, con una quita de apenas el 7,5%; y 3) el acuerdo con el FMI que fue sin quita de capital ni de intereses.
- ✓ Si se considera la deuda hasta 2030 la quita nominal total alcanzada por la reestructuración de la deuda en moneda extranjera fue del 11,9% respecto al stock de vencimientos heredado del gobierno anterior (alrededor de 19.600 millones de dólares), siendo su principal virtud el hecho de posponer los fuertes vencimientos de los próximos tres años (2022-2024) a la segunda mitad de la década de los veinte. Si se considera la deuda hasta 2040 se evidencia un desahorro de 43.296 millones de dólares.
- ✓ Los menores vencimientos del período 2022-2024 deben ser relativizados por las imposiciones que surgen del acuerdo con el FMI (se deben acumular 15.000 millones de dólares como reservas netas). Asimismo, los límites que impone el acuerdo para el crecimiento económico atentan a la capacidad de repago de la deuda.

Vencimientos totales en moneda extranjera\* pre y post reestructuración de la deuda (millones de dólares), 2022 - 2040



\* Excluye Letras intransferibles del BCRA.

Fuente: elaboración propia en base al Ministerio de Economía.

# El ajuste fiscal del acuerdo con el FMI

- ✓ Los límites al crecimiento económico no surgen sólo del nuevo perfil de vencimientos de la deuda en moneda extranjera sino también de la profundización de la política económica del primer semestre de 2021, es decir, la implementación de un ajuste monetario y fiscal que involucra el acuerdo con el FMI, que podrá ser de menor o mayor relevancia de acuerdo a la situación internacional, que por ahora tiende a empeorar los términos del acuerdo.
- ✓ Aun en forma previa a la guerra, el programa con el FMI planteaba que el gasto público se iba a incrementar moderadamente descontando el gasto Covid (vacunas, Fondep-Fogar, Repro II, Pami, Pre-viaje, etc.), que un informe de marzo el FMI\* estimó en 0,5% del PIB en 2021. Ese informe, a diferencia de la Ley votada en el Congreso de la Nación, contiene información más precisa de las metas cuantitativas que buscan reducir el déficit fiscal del 3% del PIB en 2021 a un sendero que va del 2,5% en 2022 a un superávit desde 2025 (ver Cuadro en la página siguiente).
- ✓ La reducción del déficit primario en 0,5% del PIB en 2022 supone, por el lado de los ingresos públicos, un incremento de los ingresos tributarios de 0,6% del PIB y de las contribuciones a la seguridad social de 0,3%. Ese incremento de 0,9% compensaría la reducción de los recursos no tributarios que bajan en esa proporción por efecto, entre otras cuestiones, de la recaudación del aporte extraordinario a las grandes fortunas en 2021. La reducción del déficit descansa, entonces, en la reducción del gasto que el programa proyecta en 0,5% del PIB en 2022, focalizándose en subsidios, asistencia social, transferencias a las provincias y en la compra de bienes y servicios.
- ✓ Sin embargo, existen diversos elementos que ponen en cuestión las metas proyectadas. Por un lado, el recorte de los subsidios económicos, que en el informe del Fondo se estiman en 0,8% del PIB (0,6% de subsidios energéticos y 0,2% del resto), no va a ser posible en el marco de los precios internacionales de la energía producto de la guerra. Es probable que los subsidios energéticos, aún con el aumento de tarifas pactado, experimenten un incremento que puede ser superior a 1,5% del PIB en 2022 si se mantienen los precios internacionales del gas de marzo.
- ✓ Respecto a los ingresos tributarios proyectados cabe esbozar dos observaciones. La primera es que en 2021 se registró un incremento similar de los ingresos tributarios en el marco de un crecimiento del 10,3% del PIB, que contrasta con el proyectado del 4% del PIB en 2022 que tiene, además, escasas posibilidades de concretarse. Incluso el resto del programa muestra una fuerte expansión de los ingresos tributarios en el período 2023-2027 con un bajo ritmo de crecimiento del PIB.

\*International Monetary Fund, "Staff Report for the 2022 article IV consultation and request for an extended arrangement under the extended fund facility", IMF Country Report N° 22/92, Marzo 2022.



- ✓ La segunda observación se orienta a que una parte importante de ese aumento en los ingresos tributarios en 2022 reposa en el crecimiento de los precios internacionales de los productos de exportación por efecto de la guerra, que impactarían positivamente en la recaudación de los derechos de exportación. Sin embargo, esa evaluación no contempla los efectos adversos de la sequía que, como se muestra en las proyecciones que constan en las páginas siguientes, anularían los efectos positivos que los aumentos de precios tendrían en la recaudación.

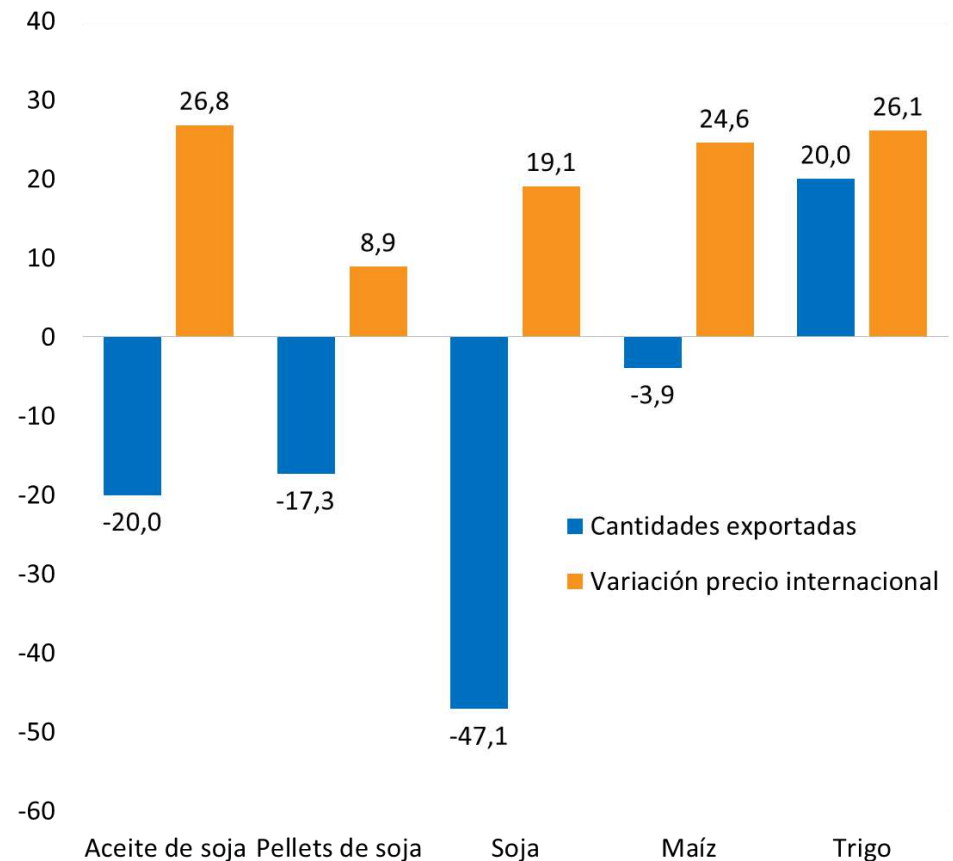
## Ingresos, gastos y resultado del sector público nacional no financiero como porcentaje del PIB proyectadas en el acuerdo con el FMI (porcentaje), 2020 - 2027

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
<b>Ingresos</b>	<b>17,6</b>	<b>18,2</b>	<b>18,2</b>	<b>18,6</b>	<b>19,3</b>	<b>19,8</b>	<b>20,1</b>	<b>20,2</b>
Tributarios	10,4	11,0	11,6	11,8	12,2	12,6	13,0	13,1
Contribuciones a la Seguridad Social	5,6	5,1	5,4	5,7	6,0	6,0	6,0	6,0
No tributarios	1,6	2,0	1,2	1,1	1,1	1,8	0,9	0,9
<b>Gastos primarios</b>	<b>24,0</b>	<b>21,2</b>	<b>20,7</b>	<b>20,5</b>	<b>20,2</b>	<b>19,7</b>	<b>19,3</b>	<b>18,9</b>
Salarios	3,2	2,9	2,9	2,9	3,0	3,0	2,9	2,8
Bienes y servicios	0,8	1,0	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4
Jubilaciones y pensiones	9,5	8,0	8,5	8,9	9,2	9,4	9,5	9,6
Transferencias corrientes al sector privado	7,9	6,7	5,4	4,9	4,4	4,0	3,7	3,5
Asistencia social	5,4	3,7	3,2	3,0	2,9	2,7	2,6	2,5
Subsidios	2,5	3,0	2,2	1,9	1,5	1,3	1,1	1,0
Transferencias corrientes a provincias	1,2	0,8	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3
Otros gastos corrientes	0,3	0,5	0,4	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2
Gasto de capital	1,0	1,4	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	2,0
<b>Resultado primario</b>	<b>-6,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>
<b>Intereses</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>2,4</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>
<b>Resultado financiero</b>	<b>-8,3</b>	<b>-4,5</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,0</b>

# Precios y sequía en el agro

- ✓ La campaña 2021/2022 tuvo una caída en la producción de soja significativa en el país. La Bolsa de Cereales de Buenos Aires la estima en 2,6%, la Bolsa de Comercio de Rosario en 11,1% y el Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA) en 5,8%. También se advierten caídas en la producción de Maíz según las dos primeras fuentes (-6,7% y -8,3%) que contrastan con el incremento que estima USDA (+2,9%). Todas las instituciones calcularon un aumento en la producción de trigo (28,2%, 30% y 16,2%, respectivamente).
- ✓ Se estima que las cantidades exportadas se reduzcan en 2022 salvo en el caso del trigo. En los productos de soja y derivados esas reducciones más que compensan el importante aumento que tuvieron los precios internacionales.
- ✓ Cabe señalar que para proyectar las cantidades exportadas no sólo se tiene en cuenta la producción sino también las importaciones y la variación de stock respecto a la campaña anterior. El año pasado se verificó una caída en la producción del complejo sojero pero con un incremento de las cantidades exportadas, por lo que la variación de stock es nula en 2022. A su vez, la sequía afectó al 40% de la producción de soja en Paraguay, el mayor origen de importación de porotos de Argentina. De allí que USDA estime una caída de 47,1% en las cantidades exportadas.

Proyección de la variación de las cantidades exportadas del complejo oleaginoso-cerealero y variación de los precios internacionales entre diciembre de 2021 y principios de abril de 2022 (porcentajes), 2022



Fuente: elaboración propia en base a USDA, Bolsa de Comercio de Rosario y Bloomberg.

# Proyección derechos de exportación

- ✓ Dados los resultados de la cosecha descriptos, a continuación se proyectan dos escenarios de precios y sus consecuencias en la recaudación: si se mantuvieran los precios internacionales en el elevado nivel de principios de abril de 2022, la recaudación de derechos de exportación de estos productos aumentaría, medida en dólares, 4,2% (al crecer de 8.284 millones en 2021 a 8.634 en 2022). Si, en cambio, evaluamos un escenario de reducción de los precios en un 20% del máximo alcanzado a principios de abril, la recaudación se incrementaría en 0,5% al pasar de 8.284 millones en 2021 a 8.329 millones en 2022. Cabe señalar que, según Bloomberg, los precios de principios de abril fueron, medido en dólares por tonelada, 581 para la soja, 441 los pellets de soja, 1.575 el aceite de soja, 284 el maíz y 372 el trigo.
- ✓ Asimismo, si se considera la proyección del PIB que consta en el citado informe del FMI y el tipo de cambio promedio proyectado a partir del Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA (REM), este leve aumento de la recaudación en dólares implica una reducción de la recaudación de los derechos de exportación en relación al PIB. Si se mantienen los precios de abril el resto del año podría descender la recaudación en 0,1% del PIB por este concepto, en tanto que en el otro escenario (de reducción un 20% en los precios respecto a principios de abril) la recaudación bajaría en 0,2% del PIB\*.

## Estimación de la recaudación anual de los derechos de exportación del complejo oleaginoso-cerealero (porcentaje y millones de dólares), 2022

	Alícuota anterior	Nueva alícuota	Var. precio dic21/abr22	Expo 2021	Recaudación 2021	Recaudación 2022 (precios internac. abril)	Recaudación 2022 (reducción 20% precios internac. abril)
	(porcentaje)			(millones de dólares)			
<b>Aceite de soja</b>	31%	33%	27%	7.207	2.234	2.534	2.408
<b>Pellets de soja</b>	31%	33%	9%	11.786	3.654	3.563	3.494
<b>Soja</b>	33%	33%	19%	2.814	929	667	632
<b>Maíz</b>	12%	12%	25%	9.106	1.093	1.320	1.266
<b>Trigo</b>	12%	12%	26%	3.124	375	548	529
<b>Total</b>				<b>34.037</b>	<b>8.284</b>	<b>8.634</b>	<b>8.329</b>

Fuente: elaboración propia en base a Bolsa de Comercio de Rosario, Bloomberg, INDEC y BCRA.

\*La diferencia entre el aumento de la recaudación en dólares y la reducción en relación al PIB obedece a que la variación del tipo de cambio nominal proyectada por el REM-BCRA es inferior a la variación del PIB nominal proyectada por el FMI. Si esto no fuera así, la recaudación de los derechos de exportación en relación al PIB se mantendría estable.

Centro de Investigación y Formación de la República Argentina

---



**ISSN 2314-3975**

Publicación **70** trimestral

CIFRA - Piedras 1065 (C1070AAU), Capital Federal, Argentina