

Informe de coyuntura N° 40

Pablo Manzanelli y Cecilia Garriga

Marzo 2023

- ✓ Es indudable que la economía argentina atravesó una fase de crecimiento en la post pandemia que va más allá del rebote inicial. A tal punto es así que el nivel de actividad en 2022 se ubicó en niveles similares a los de 2015 y 2017 que fueron los últimos picos de crecimiento del PIB. Esta fase expansiva estuvo liderada por la producción de bienes y acarrió una importante generación de empleo en 2021 y 2022, cuyo elemento dinámico fueron los trabajadores por cuenta propia e informales. La incógnita de este ciclo de crecimiento reside en su sostenibilidad por dos razones fundamentales: la crisis de ingresos que se refleja en un proceso de regresividad distributiva en base a un bajo nivel salarial en contexto de alta inflación, y la crisis de la deuda con sus derivaciones en materia de las escasas reservas internacionales. Ambos elementos conforman lo esencial de la encrucijada actual de la economía argentina.
- ✓ En cuanto al primero cabe señalar que la reducción en la participación de los asalariados en el ingreso durante la gestión de Cambiemos (del 51,8% en 2016 al 46,2% en 2019) se profundizó en el gobierno del Frente de Todos (43,9% en los tres primeros trimestres de 2022). Ello supone una transferencia de ingresos del trabajo al capital de aproximadamente 87.000 millones de dólares entre 2016 y 2022, de los cuales 48.000 millones se trasladaron en 2021 y 2022.
- ✓ Existen dos cuestiones que resultan interesantes de remarcar en esta significativa transferencia de ingresos. La primera reside en el hecho de que el costo salarial cayó 18,6% entre 2016 y 2022 en el marco de un descenso menor de la productividad (-5,5%). Este hecho se profundiza durante el gobierno del Frente de Todos, cuando el costo salarial se reduce 4,5% y la productividad crece 0,8%. Dado que el salario es directamente proporcional al aumento de la participación de los asalariados en el ingreso y la productividad es inversamente proporcional, ambos factores -por distintas circunstancias en cada etapa- determinaron la reducción en el peso relativo de los asalariados en el valor agregado, más aún en una fase de expansión económica como la del bienio 2021-2022.
- ✓ En segunda instancia, el mecanismo principal de traslación de ingresos del trabajo al capital fue, como es obvio, el elevado proceso inflacionario. Primero bajo los efectos de la crisis de la deuda y la consiguiente devaluación en 2018-2019 y luego en el marco de la post pandemia y la suba de los precios internacionales. En ambas circunstancias el ritmo inflacionario se consolida en un nivel superior por efecto, entre otras cuestiones, de la rigidez a la baja en los precios que emana de la competencia imperfecta. Es decir de la capacidad diferencial en el ajuste de los precios por parte de las ramas oligopólicas (en particular en las que predominan grupos económicos)¹.

¹ Al respecto véase: Manzanelli, P. y Amoretti, L.: "Régimen de alta inflación, oligopolios y grupos económicos", FLACSO, Documento de Trabajo N° 28, Buenos Aires, 2022. Disponible en: <https://www.flacso.org.ar/publicaciones/regimen-de-alta-inflacion-oligopolios-y-grupos-economicos/>

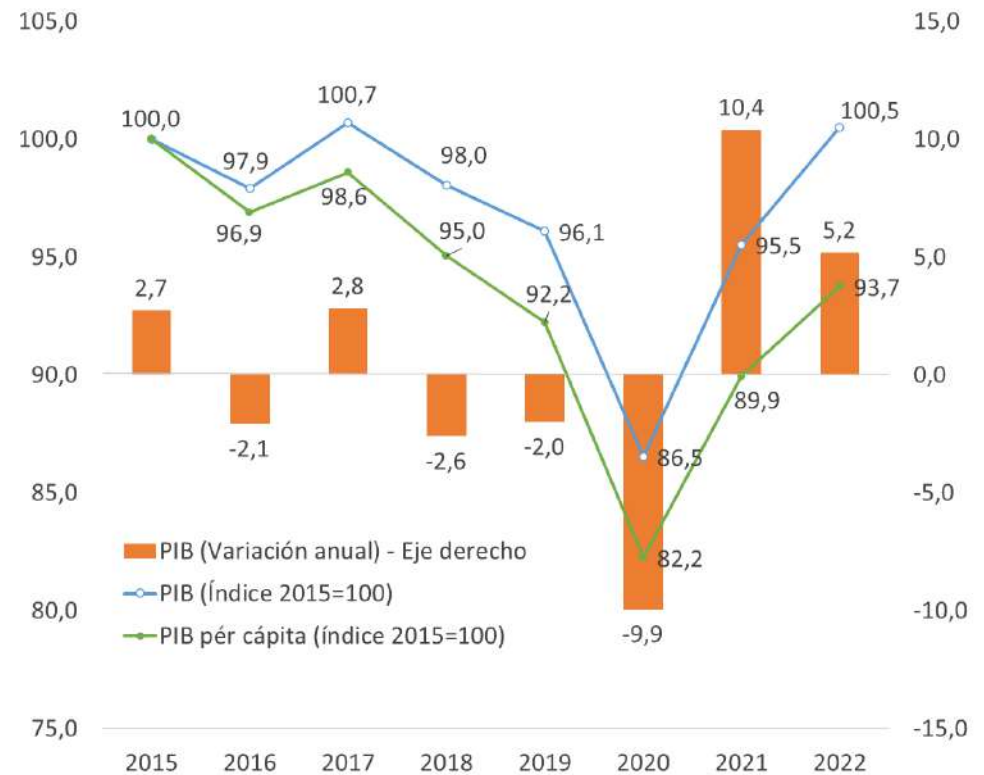
- ✓ De allí que la puja distributiva defina un esquema de “ganadores” y “perdedores” que puede sintetizarse al contrastar la contracción de los salarios nominales en relación a los precios al consumidor (salario real) con la evolución de los precios mayoristas de las ramas oligopólicas en relación a los precios al consumidor. Es decir, cómo les fue a los trabajadores y a las empresas oligopólicas respecto a la inflación minorista. Mientras que los salarios reales se redujeron 12,1% entre 2016 y 2022, los precios de las ramas concentradas aumentaron 21,3% por encima del índice de precios al consumidor. Durante el gobierno del Frente de Todos se asiste a un estancamiento del salario real (+0,5%) en un contexto en el que los precios de las ramas concentradas ascendieron casi 10% por encima de los precios al consumidor. En suma, se tiende a configurar una nueva estructura de precios relativos a favor del sector más concentrado del capital. La paradoja de la expansión del consumo privado en un contexto de altos niveles de pobreza no está para nada disociado de este fenómeno.
- ✓ Todo esto ocurre en el marco de una delicada situación en el frente externo. Durante el gobierno del Frente de Todos no se lograron acumular reservas internacionales a pesar de contar con un elevado superávit comercial. Por esa vía ingresaron al Banco Central 45.500 millones de dólares, mientras que por la vía de los pagos de deuda (excluyendo al FMI y otros organismos) y el turismo egresó un monto similar: 46.600 millones, de los cuales 35.600 corresponden a la deuda y 11.000 a viajes y transporte de pasajeros.
- ✓ Esta situación se agrava si se tiene en cuenta que los pagos de deuda de las empresas privadas esquilmaron las reservas por 24.600 millones de dólares entre 2020 y 2022. La sangría de divisas para que las grandes empresas cancelen sus deudas no mermó con el cambio de conducción del gabinete económico ya que en el primer semestre de 2022 el déficit alcanzó a 3.850 millones de dólares y en el segundo 3.946 millones. Asimismo se advierte una significativa brecha entre las importaciones devengadas por el INDEC (que reflejan el movimiento real de mercancías) y las liquidadas en el Banco Central (12.807 millones de dólares), que estarían indicando un incremento de la deuda comercial de los importadores a cancelar este año. Esta situación junto a la importante sequía que afecta a la producción agropecuaria constituyen la antesala de los casi 6.000 millones de dólares que se perdieron de reservas en el primer bimestre de 2023.
- ✓ En efecto, estas dinámicas condicionan la situación actual en el marco del acuerdo con el FMI que no solo dejó, junto a la restructuración con el sector privado, un comprometido perfil de vencimientos de deuda en moneda extranjera sino también la imposición de, como se planteó en diversos informes de CIFRA, un ajuste fiscal que limita la expansión económica y las posibilidades de mejorar la distribución del ingreso. Tal es así que para alcanzar la meta de déficit fiscal el gasto primario cayó 9,6% en el segundo semestre de 2022.

1. El crecimiento económico en la post pandemia

Crecimiento post pandemia

- ✓ Tras la recuperación económica de 2021, el PIB volvió a registrar un crecimiento del 5,2% anual en 2022. No se trata de un mero rebote tras los impactos económicos de la pandemia ya que el nivel de actividad se ubica por encima de 2015 (0,5%) y en niveles muy cercanos al último pico de 2017 (-0,2%).
- ✓ No ocurre lo propio al analizar el PIB per cápita. Allí el nivel de 2022 se ubicó 6,3% y 4,9% por debajo de 2015 y 2017, respectivamente.
- ✓ La incógnita de este ciclo de crecimiento reside en su sostenibilidad en el marco de la crisis de la deuda (con sus derivaciones en materia de reservas internacionales y de imposiciones de ajuste fiscal por parte del FMI) y la crisis de ingresos que se refleja en un bajo nivel salarial en contextos de alta inflación.
- ✓ Al respecto, cabe señalar que desde septiembre de 2022 se advierte una reducción mensual de la actividad económica. Así, la serie desestacionalizada del Estimador Mensual de Actividad Económica, que anticipa la evolución del PIB, se redujo 2,8% entre agosto y diciembre del año pasado.

Evolución y variación anual del PIB y del PIB per cápita (índice 2015=100 y porcentajes), 2015-2022*

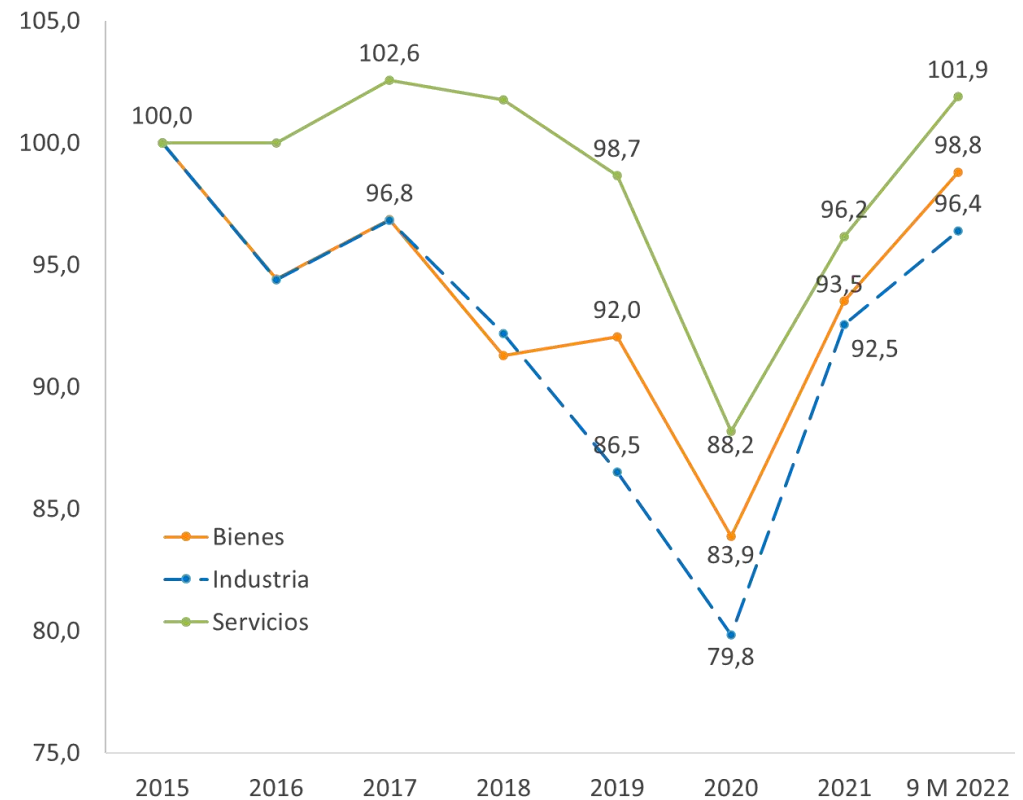


*Se estimó el cuarto trimestre de 2022 en base a la variación del EMAE.
Fuente: elaboración propia en base al INDEC.

Crecimiento post pandemia

- ✓ La fase de crecimiento de la post pandemia estuvo impulsada por la expansión del sector de producción de bienes. Entre 2020 y el promedio de los tres primeros trimestres de 2022, la producción de bienes creció al 8,5% anual acumulativo mientras que los servicios lo hicieron al 7,5%. Si se compara esos guarismos con 2019 se registra una variación del 2,4% y 1,1% anual, respectivamente.
- ✓ Sin embargo, esa mayor expansión no permitió que el sector productor de bienes alcance en 2022 los niveles de producción de 2015, tras el fuerte impacto que tuvo su actividad durante el gobierno de Cambiemos. En cambio el sector servicios registró un avance en su actividad de 1,9% respecto a 2015.
- ✓ Dentro del sector de bienes se destaca el desempeño industrial, cuya expansión anual fue del 9,9% si se compara la situación de 2022 con el piso de la pandemia y del 3,7% si se lo compara con la situación heredada en 2019. Aún así su nivel de producción en los primeros tres trimestres de 2022 fue 3,6% inferior a la de 2015

Evolución del PIB por sectores de actividad (índice 2015=100), 2015-2022*



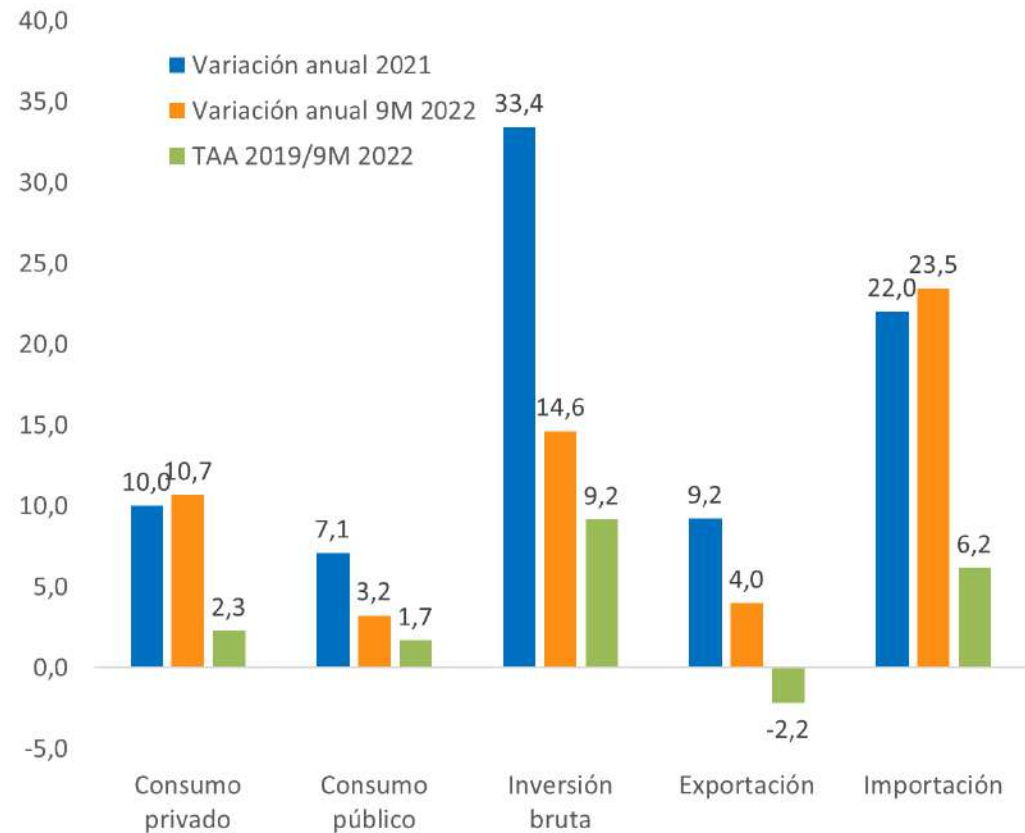
Nota: los datos de 2022 corresponden al promedio de los primeros tres trimestres del año.

Fuente: elaboración propia en base al INDEC.

La demanda agregada

- ✓ Desde el punto de vista de la demanda agregada, la expansión del PIB en la post pandemia obedeció al comportamiento de la inversión y el consumo privado.
- ✓ Ambos componentes se expandieron por encima del promedio en 2021 y 2022, aunque la contribución del consumo privado es decisiva dado su peso en el PIB (65,6% en el promedio de los tres primeros trimestres de 2022 medido en precios corrientes). La variación durante el gobierno del Frente de Todos fue del 2,3% anual acumulativa en el caso del consumo privado y del 9,2% en el de la inversión.
- ✓ Por su parte, se registró un menor crecimiento del consumo público y las exportaciones en la post pandemia. A tal punto que éstas últimas registraron una caída de 2,2% anual entre 2019 y 2022.
- ✓ Un último aspecto a destacar es la elevada elasticidad de las importaciones, especialmente en 2022, cuando se expandieron 23,5% en el promedio de los primeros tres trimestres del año. Por cada unidad de producto se importaron 3,67 unidades.

Variación anual de los componentes de la demanda y oferta agregada (porcentajes), 2021-2022*

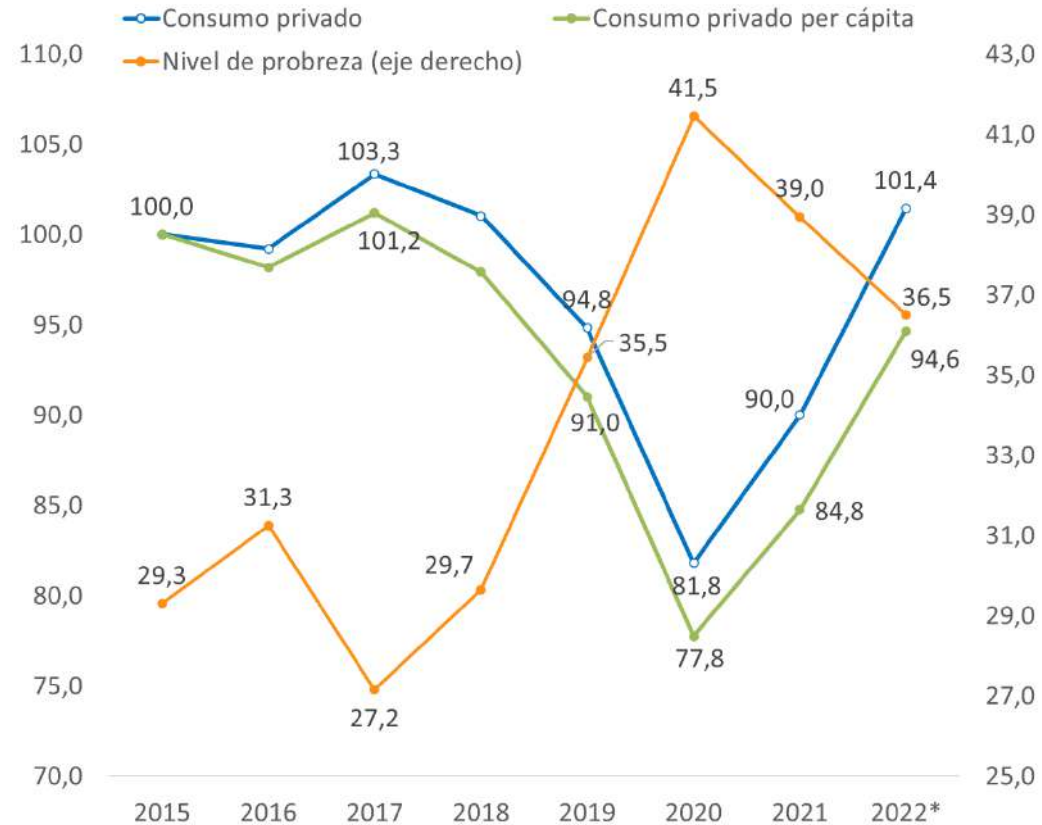


Nota: los datos de 2022 corresponden al promedio de los primeros tres trimestres del año.

Fuente: elaboración propia en base al INDEC.

- ✓ La expansión del consumo privado amerita una breve digresión dado que sus altos niveles son contemporáneos a elevados niveles de pobreza, lo que pone de relieve la desigualdad social que caracteriza a este ciclo de crecimiento económico con alta inflación.
- ✓ En primer lugar las evidencias permiten constatar que el nivel de consumo se ubicó 1,4% por encima de 2015 durante los primeros tres trimestres de 2022 y 7,0% por encima de 2019.
- ✓ En segunda instancia, se corrobora que esta situación coincide con un nivel de pobreza del 36,5% en el primer semestre de 2022. Si bien se trata de una reducción en el indicador respecto al incremento inédito de la pandemia (cuando llegó al 41,5% en 2020), es muy superior a los registros de 2015 (29,3%) e incluso es más alto respecto al crítico año 2019 (35,5%).
- ✓ Esta paradoja entre los niveles de consumo y pobreza se matiza parcialmente si se considera el consumo privado per cápita. Allí se corrobora que su nivel fue en 2022 5,4% inferior al de 2015, aunque sigue siendo superior al de 2019 (+4%).

Evolución del consumo privado total y per cápita en precios constantes y nivel de la pobreza de las personas (índice 2015=100 y porcentajes), 2015-2022



Nota: (*) los datos de consumo de 2022 corresponden a los primeros tres trimestres del año. Los datos de pobreza de 2015 y 2022 corresponden al primer semestre del año, y el dato de 2015 es una estimación elaborada por CIFRA (http://www.centrocifra.org.ar/docs/CIFRA%20DT%2016%20_%20Pobreza.pdf)

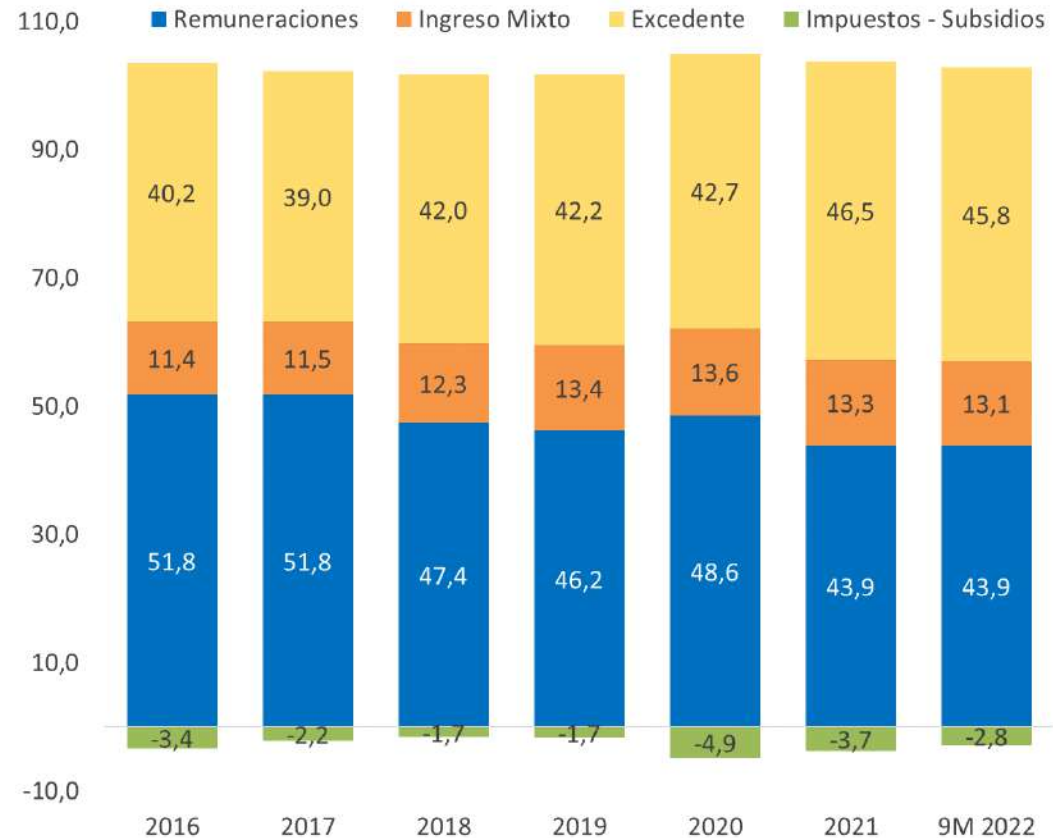
Fuente: elaboración propia en base al INDEC.

2. La regresividad distributiva y las transferencias de ingresos

Distribución funcional

- ✓ La paradoja entre la evolución del consumo privado y los altos niveles de pobreza son consistentes con una mayor regresividad en la distribución funcional del ingreso. Esto se pone de manifiesto al advertir que la participación de los asalariados sobre el PIB cayó del 46,2% en 2019 al 43,9% del valor agregado en el promedio de los tres primeros trimestres de 2022. Esta caída de 2,3 puntos porcentuales en la participación de los asalariados se adicionan a los 5,7 puntos de reducción entre 2016 y 2019, totalizando 8 puntos entre 2016 y 2022.
- ✓ La situación para el conjunto de los ocupados se matiza al considerar a los independientes donde sobresalen los trabajadores por cuenta propia (en la Cuenta de Generación del Ingreso sus ingresos son definidos como “ingreso mixto”). Éstos tuvieron una expansión relativa de 1,7 puntos porcentuales entre 2016 y 2022.
- ✓ Sin embargo, es el excedente empresario el que se apropia una mayor porción del valor agregado en este período: 5,6 puntos porcentuales, de los cuales 3,6 puntos los internalizaron en el gobierno del Frente de Todos.

Distribución del ingreso según los distintos componentes del valor agregado (en porcentajes), 2016-2022*



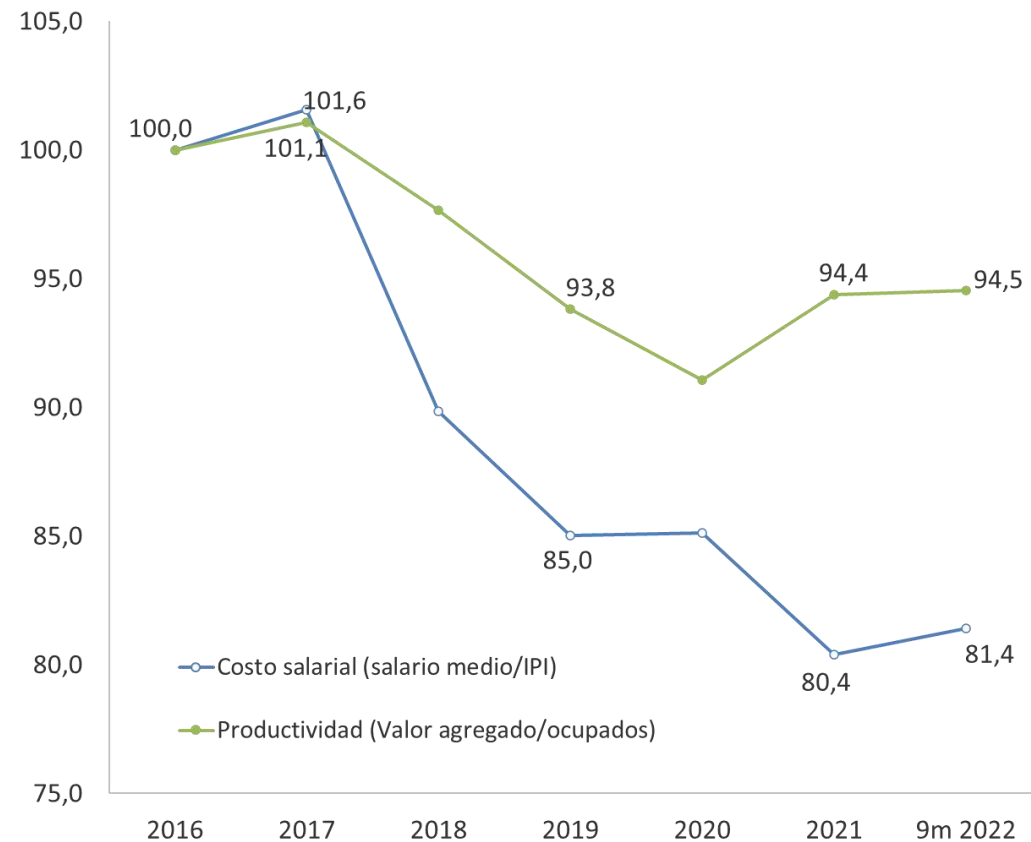
*Los datos de 2022 corresponden al promedio de los primeros tres trimestres del año.

Fuente: elaboración propia en base al INDEC (CGI).

Salarios versus productividad

- ✓ Las variables que determinan la participación de los trabajadores en el ingreso son el salario medio y la productividad en precios constantes. Cuando la relación entre el salario y la productividad es igual a la unidad, la participación de los asalariados se mantiene constante, pero cuando es mayor a 1 la misma aumenta, mientras que cuando es menor a 1 disminuye¹.
- ✓ Deflactados por el índice de precios implícito del PIB, el salario medio (o costo salarial) fue en el promedio de los tres trimestres de 2022 18,6% inferior al de 2016, en tanto que la productividad fue 5,5% más baja. Es decir que una reducción de la productividad inferior a la del salario determinó el descenso en la participación de los asalariados.
- ✓ Considerando las etapas que se inscriben entre esos años vale remarcar que entre 2016 y 2019 la reducción del salario medio fue de 15% cuando el de la productividad fue de 6,2%. Por su parte, entre 2019 y 2022 se registró una reducción del salario medio (-4,5%) en el marco de una expansión de la productividad (+0,8%).

Evolución de la productividad y el costo salarial promedio en precios constantes* (índice 2016=100), 2016-2022**



*Deflactados por el Índice de Precios Implícitos del PIB (IPI)

**Los datos de 2022 corresponden al promedio de los primeros tres trimestres del año.

Fuente: elaboración propia en base al INDEC (CGI).

¹ Ver Documento de Trabajo N° 18 de CIFRA: <http://www.centrocifra.org.ar/docs/La%20distribucion%20del%20ingreso.pdf>

Transferencias de ingresos

- ✓ Para identificar el volumen de las transferencias de ingresos del trabajo al capital se cuantificó la diferencia entre el valor agregado por ocupado y el salario medio en precios constantes de 2022 y se lo valorizó en dólares al tipo de cambio de diciembre de 2022. Para ello se consideró el salario medio efectivo y uno hipotético que surge de estimar cuál hubiera sido el salario medio si hubiera variado como la productividad, es decir, si se hubiera mantenido la participación de los asalariados en el valor agregado de 2016.
- ✓ Considerando el período 2018-2022, cuando se desmorona la participación de los asalariados en el ingreso, la transferencia de ingresos del trabajo al capital alcanzó aproximadamente a 87.800 millones de dólares al tipo de cambio oficial. Medida términos del tipo de cambio paralelo esa transferencia se reduce a 46.800 millones de dólares.
- ✓ Puesto que el diferencial entre el salario y la productividad ocurrió en un contexto de crecimiento económico es que en 2021 y 2022 se registraron las mayores transferencias de ingresos. Considerando el tipo de cambio oficial las mismas alcanzaron a 48.400 millones en tanto que medidas con el tipo paralelo fueron 25.800 millones.

Transferencia de ingresos del trabajo al capital: diferencial entre la productividad y los salarios en dólares de diciembre de 2022 (millones de dólares), 2017-2022



Nota: los datos de 2022 corresponden al promedio de los primeros tres trimestres del año. Los montos de las transferencias están expresados en dólares al tipo de cambio del 31/12/2022. Para mayor detalle sobre la metodología aplicada ver:

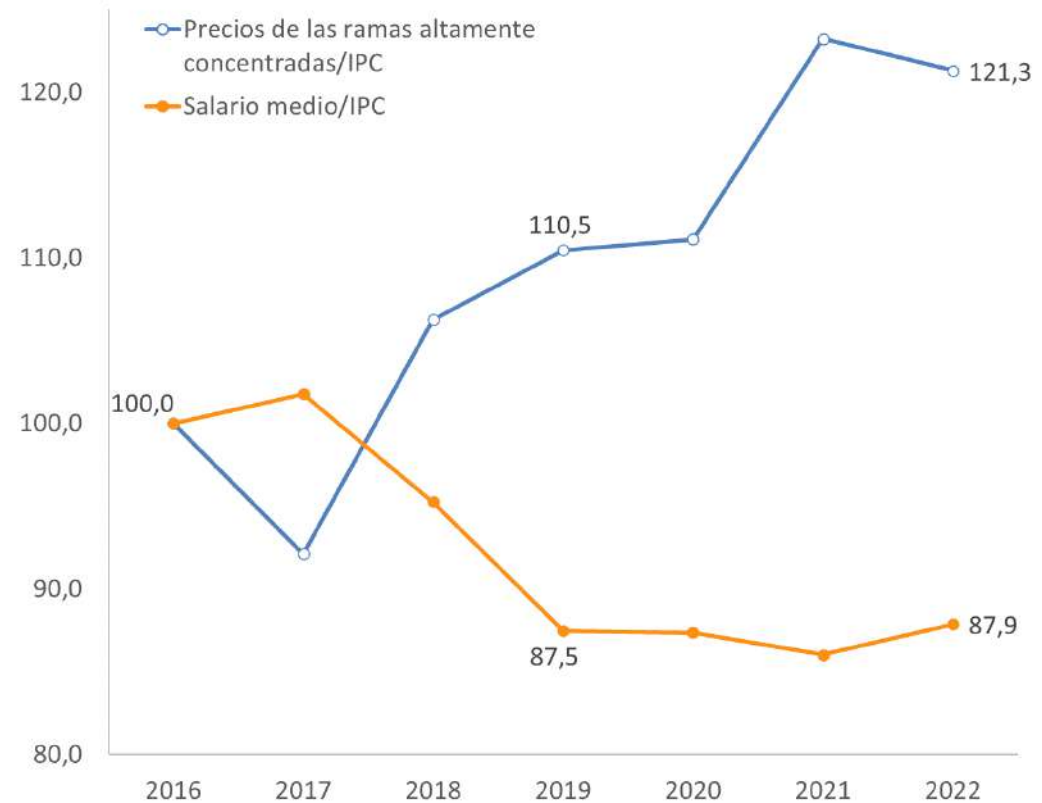
<http://www.centrocifra.org.ar/docs/La%20distribucion%20del%20ingreso.pdf>

Fuente: elaboración propia en base al INDEC.

Ganadores y perdedores

- ✓ Es obvio que uno de los principales mecanismos para concretar esta abultada transferencia de ingresos del trabajo al capital es el elevado proceso inflacionario, aunque no lo es el hecho de identificar hacia dónde se canaliza esa transferencia.
- ✓ Si se mide el salario medio respecto a los precios al consumidor, la reducción que se materializa en 2018 y 2019 no se pudo modificar durante el gobierno del Frente de Todos. En el promedio de los tres primeros trimestres de 2022 el salario medio real fue 12,1% inferior al de 2016. Se trata de una reducción menor a la mencionada previamente dado que los precios implícitos del PIB evolucionaron por encima del IPC.
- ✓ Así como los trabajadores subieron su precio (el salario) por debajo de la inflación minorista, algunos empresarios lograron subir sus precios por encima de la misma. Las ramas altamente concentradas aumentaron sus precios mayoristas 21,3% por encima del IPC entre 2016 y 2022, por lo que tienden a constituirse como los “ganadores” de la nueva estructura de los precios relativos. Estos incrementos diferenciales se registraron tanto en la etapa del gobierno de Cambiemos (+10,5%) como en la del Frente de Todos (+9,8%).

Evolución del salario medio deflactado por el IPC y de la relación entre los precios mayoristas de las ramas industriales altamente concentradas y el IPC* (Índice 2016=100), 2016-2022**



*Ambos indicadores están deflactados por el Índice de Precios al Consumidor (IPC). El salario corresponde a los asalariados registrados y no registrados según la cuenta de Generación del Ingreso. Los precios corresponden al Índice de Precios Básicos del Productor (IPIB). Para mayor detalle metodológico sobre la identificación de los precios de las ramas concentradas ver: <https://www.flacso.org.ar/publicaciones/regimen-de-alta-inflacion-oligopolios-y-grupos-economicos/>

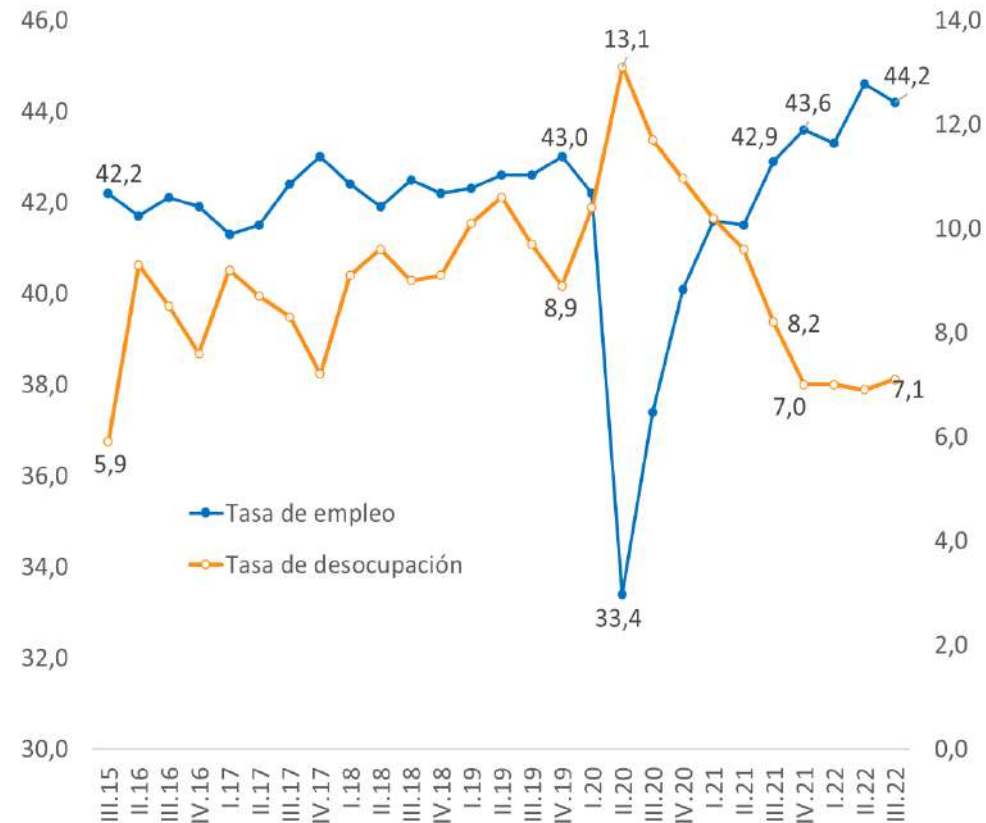
**Los datos de salario de 2022 corresponden al promedio de los primeros tres trimestres. Fuente: elaboración propia en base al INDEC (CGI).

3. Las características de la expansión del empleo

Generación de empleo

- ✓ El ciclo de crecimiento económico acarrió una importante generación de empleo. A tal punto que la tasa de empleo, que mide la población ocupada sobre la población total, alcanzó el 44,2% en el tercer trimestre de 2022. Se trata del mayor nivel de los últimos años y se encuentra por encima de la tasa de empleo de 2015 (42,2%).
- ✓ Eso se vio reflejado, a su vez, en un descenso de la tasa de desocupación (medida por el total de desocupados sobre la población económicamente activa).
- ✓ Después del ascenso del indicador durante la gestión de Cambiemos y la pandemia sanitaria, cuando llegó a alcanzar el 8,9% y el 13,1% en el cuarto trimestre de 2019 y el segundo de 2020 respectivamente, la tasa de desempleo se redujo al 7,0% en el cuarto trimestre de 2021. Y, a partir de allí, se mantuvo con sus más y su menos en ese nivel durante los tres primeros trimestres de 2022.
- ✓ Es el menor registro de la tasa de desempleo desde el tercer trimestre de 2015, cuando había alcanzado el mejor indicador del ciclo kirchnerista (5,9%).

Tasa de empleo y desempleo (porcentajes),
Tercer trimestre 2015-2022

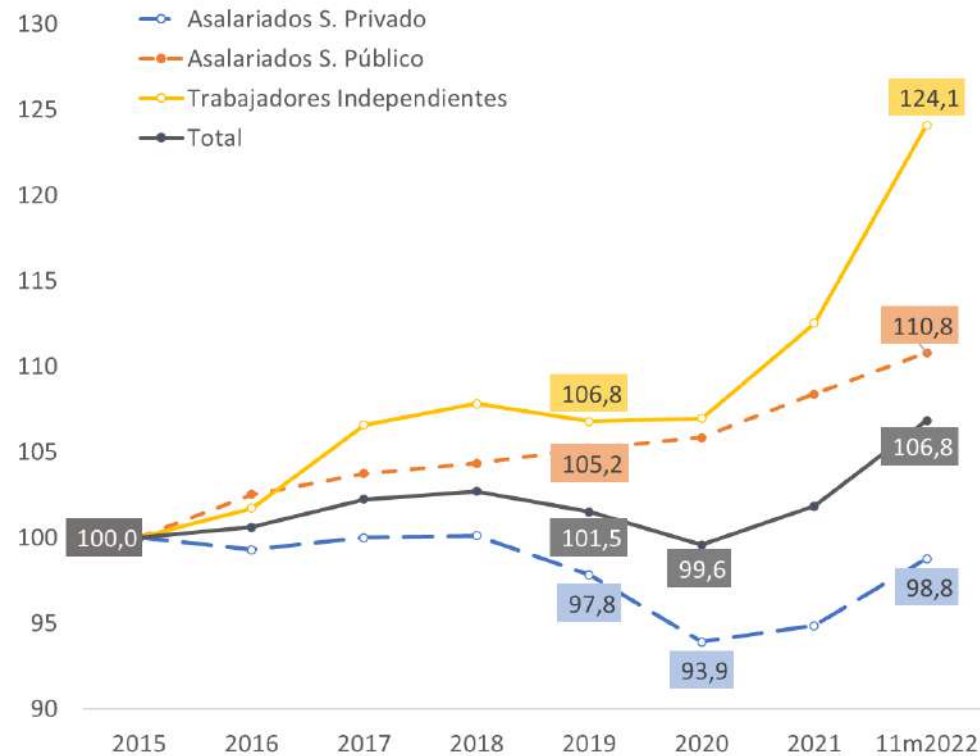


Fuente: elaboración propia en base al INDEC.

El boom de los trabajadores “independientes”

- ✓ Durante el gobierno del Frente de Todos, el elemento dinámico en la generación de empleo registrado fueron los trabajadores independientes, consolidando las tendencias que se pusieron en marcha durante el gobierno de Cambiemos. Se trata de monotributistas que pueden ser trabajadores por cuenta propia o empleados precarizados en su modalidad de contratación.
- ✓ Entre 2015 y 2019 la cantidad de trabajadores registrados creció apenas 1,5%, lo cual estuvo explicado por el aumento de los trabajadores independientes y del sector público, mientras que los trabajadores registrados en el sector privado cayeron 2,2%.
- ✓ Entre 2019 y 2022 se observa un incremento del 5,2% de los trabajadores registrados nuevamente impulsado por los trabajadores independientes (+16,2%). En este subconjunto la cantidad de trabajadores autónomos cayeron, siendo que ascendieron los inscriptos en el monotributo. A ello se suma el incremento de los trabajadores del sector público.
- ✓ Los trabajadores registrados del sector privado ascendieron apenas 1,0% entre 2019 y 2022 y su nivel resulta 1,2% inferior al de 2015.

Evolución de la cantidad de trabajadores registrados según modalidad ocupacional (Índice 2015=100), 2015-2022*



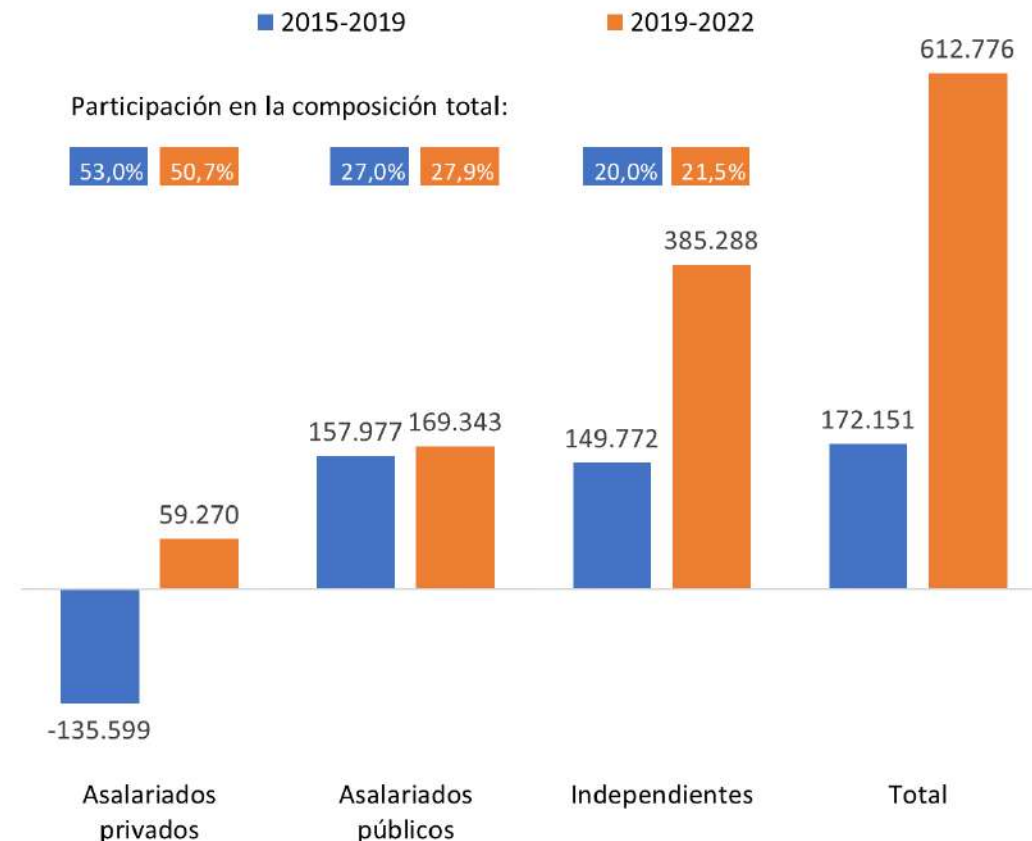
*Los datos de 2022 corresponden al promedio de los primeros 11 meses del año.

Fuente: elaboración propia en base datos de OEDE – MTEySS

El boom de los “independientes” en cantidades

- ✓ Medidas las variaciones de empleo en cantidades, cabe señalar que durante el gobierno del Frente de Todos se crearon 612.776 puestos de trabajo registrados. Sin embargo, casi el 63% de esos nuevos puestos de trabajo corresponde a los denominados independientes: 385.288 puestos entre 2019 y 2022, pasando de explicar el 20% de los empleos registrados en el período 2015-2019 al 21,5% en 2019-2022. Cabe señalar que dentro de este subconjunto una tercera parte se trata de trabajadores inscriptos en el monotributo social.
- ✓ Por su parte, los casi 170 mil puestos de trabajo nuevos en el sector público entre 2019 y 2022 explican menos de un tercio del incremento total, y los menos de 60 mil puestos de trabajo en el sector privado no llegan a explicar el 10% del incremento total de los trabajadores registrados durante el último trienio.
- ✓ Se consolida así la tendencia que inauguró el gobierno de Cambiemos, donde la expansión del empleo registrado estuvo impulsada por los independientes y asalariados del sector público, solo que en ese momento coincidía con un escenario de franca expulsión de mano de obra entre los asalariados registrados en el sector privado.

Variación de los asalariados registrados según modalidad ocupacional (cantidades), 2015-2022

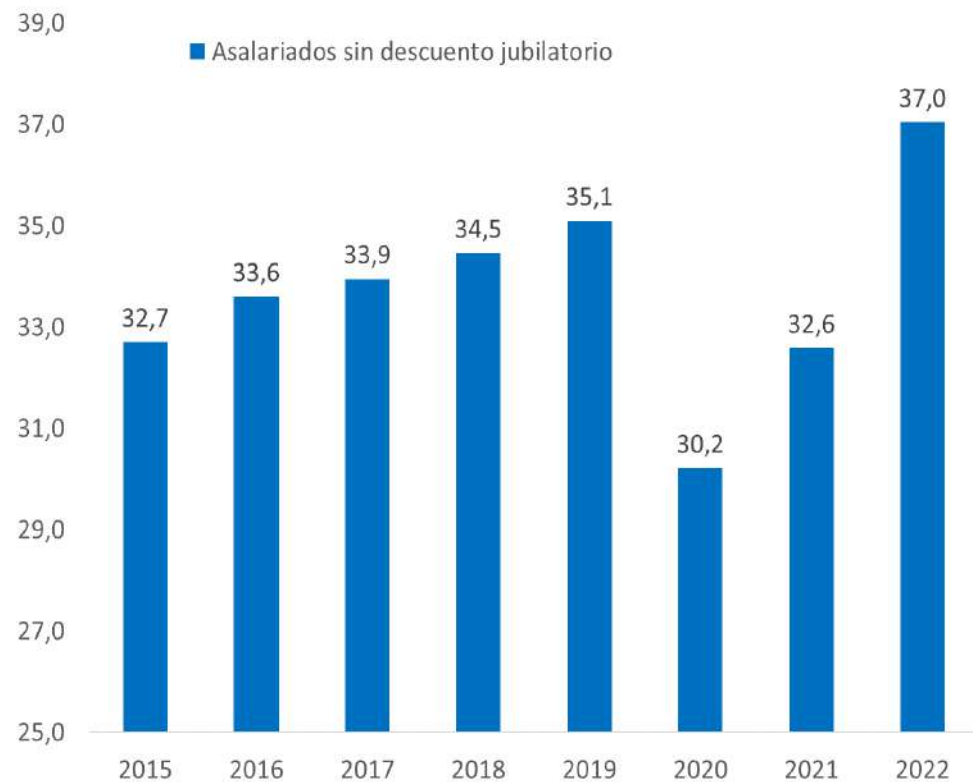


*Los datos de 2022 corresponden al promedio de los primeros 11 meses del año.

Fuente: elaboración propia en base datos de OEDE – MTEySS

- ✓ Otra faceta del empeoramiento de las condiciones laborales es la consolidación de una tendencia que se inauguró en el gobierno de Cambiemos: el incremento de la participación de los asalariados no registrados en el universo laboral.
- ✓ Las evidencias corroboran un crecimiento constante de la participación de los trabajadores sin descuento jubilatorio entre 2016 y 2019 que, una vez finalizada la pandemia continuó su sendero de crecimiento, superando los niveles de 2019.
- ✓ Dentro del total de trabajadores asalariados la proporción de los asalariados no registrados en el sistema previsional representó menos de un tercio en 2015 para alcanzar el 37% en 2022.
- ✓ Se trata del valor más alto desde 2015 y hay que remontarse a 2008 para encontrar un guarismo similar (37%), aunque en ese momento el indicador estaba en franco descenso.
- ✓ Cabe señalar que la fuerte caída de 2020 está asociada a los impactos disímiles de la pandemia sanitaria, que afectó más a los asalariados no registrados que a los registrados. En forma posterior, el peso relativo de los mismos se expande, consolidando la tendencia del período 2015-2019.

Asalariados sin descuento jubilatorio como porcentaje del total de asalariados (porcentajes), 2015-2022*



*De acuerdo a la información disponible 2015 y 2022 corresponden al promedio de los primeros tres trimestres, en tanto que 2016 al promedio del segundo, tercer y cuarto trimestre.

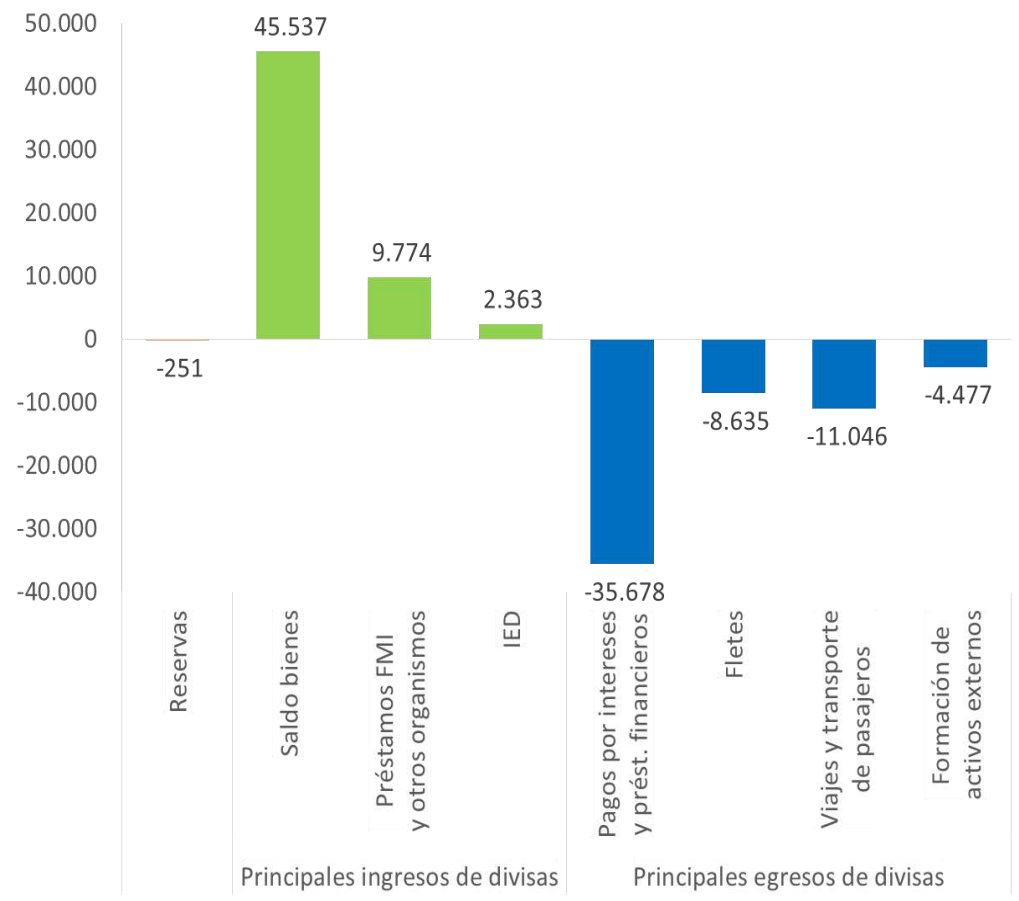
Fuente: elaboración propia en base al INDEC

4. La crisis de las reservas y sus principales fundamentos

Crisis de reservas

- ✓ Desde que asumió el gobierno el Frente de Todos no se logró acumular reservas internacionales pese a contar con un elevado superávit comercial en el intercambio de bienes, que acumuló 45.537 millones de dólares en los primeros tres años de gobierno.
- ✓ Entre los otros componentes que tuvieron ingresos netos de divisas se encuentran los créditos del FMI y otros organismos internacionales y bilaterales (9.774 millones) y, en menor medida, la inversión extranjera directa (2.363).
- ✓ Por su parte, los principales componentes del balance cambiario que incidieron negativamente en las reservas resaltan los pagos de la deuda tanto de capital como de intereses (-35.678 millones, excluyendo la del FMI y otros organismos), el déficit de turismo (-11.046 millones) y el de los fletes en el marco del crecimiento de su precio internacional (-8.635 millones). En menor medida, la fuga de capitales contabilizó 4.477 millones de dólares.
- ✓ Cabe señalar que en el primer bimestre de 2023 las reservas internacionales cayeron 5.889 millones de dólares, lo cual agrava la situación del frente externo en un año que vislumbra complejo por las consecuencias, entre otras cuestiones, de la sequía.

Balance cambiario: principales factores que inciden positiva o negativamente en las reservas internacionales (millones de dólares), Acumulado 2020-2022

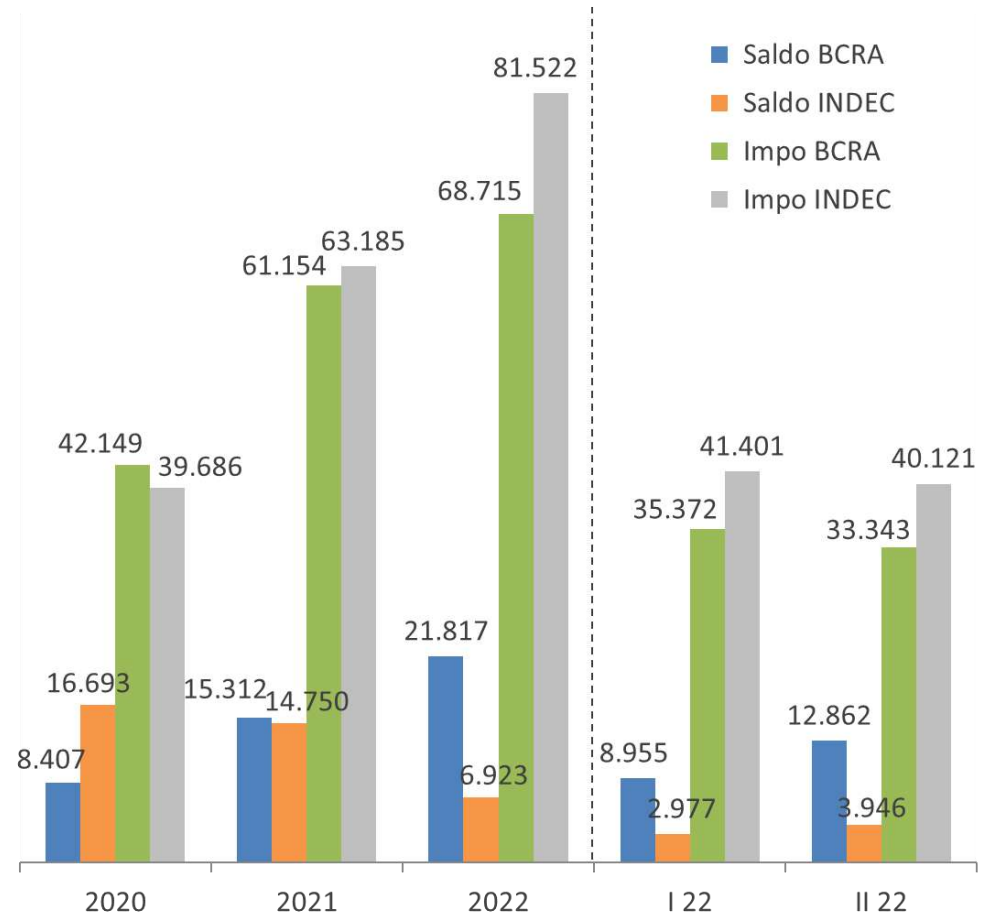


Fuente: elaboración propia en base al BCRA.

Intercambio comercial

- ✓ Es habitual que consten diferencias en la contabilización del superávit comercial entre el Banco Central (que utiliza la “base caja” a través del MULC) y el INDEC (que registra el devengado en Aduana), sin embargo éstas se acentuaron significativamente en 2022.
- ✓ En el acumulado del período 2020-2022 el superávit de 45.537 millones de dólares que registra el BCRA se reduce a 34.182 millones según los registros del INDEC (11.355 millones menos). Eso se explica por lo ocurrido en 2022 ya que en ese año la diferencia fue de 14.894 millones de dólares a favor del Banco Central.
- ✓ La ampliación de la brecha en 2022 se fundamenta, principalmente, por el desempeño de las importaciones: se registraron 12.807 millones de dólares más de importaciones en el INDEC que lo que se liquidó en el Banco Central. Es decir, el movimiento real de la mercancía excede las operaciones registradas en el mercado de cambios, lo que estaría indicando un incremento de la deuda comercial de los importadores. Esa diferencia fue apenas superior en el segundo semestre que en el primero.
- ✓ En el marco del incentivo que generó el “dólar soja” la liquidación de exportaciones superó lo registrado por el INDEC por 2.088 millones en 2022 (2.138 millones en el segundo semestre).

Saldo comercial de bienes e importaciones según el Banco Central y el INDEC (millones de dólares), I Semestre 2020-II Semestre 2022

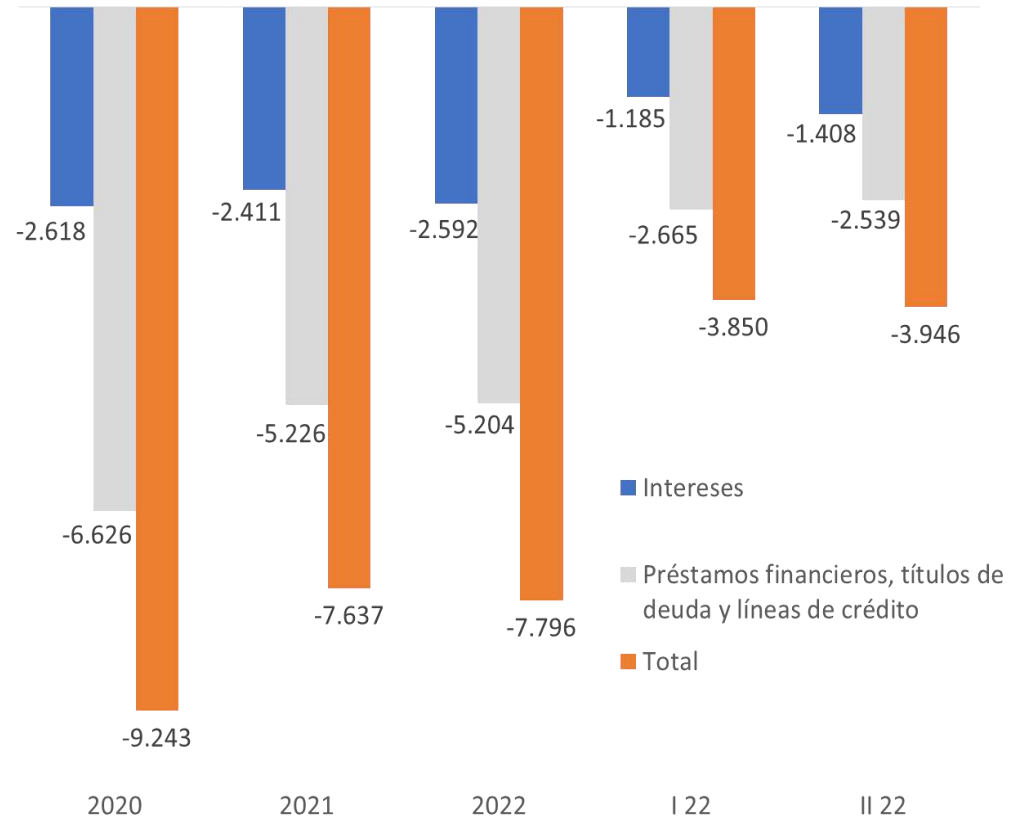


Fuente: elaboración propia en base al BCRA y el INDEC.

Cancelación deuda del sector privado

- ✓ Uno de los principales factores que impidió que el superávit comercial permita aumentar las reservas durante el gobierno del Frente de Todos fue el drenaje de divisas para la cancelación de la deuda del sector privado: los pagos de intereses y préstamos financieros del sector privado acumularon 24.677 millones de dólares entre 2020 y 2022*.
- ✓ Cabe mencionar que el monto de divisas concedidas al capital privado para que cancelen sus pasivos no se alteró en el segundo semestre de 2022. En el año el pago de intereses y préstamos financieros del sector privado registró un déficit de 7.796 millones de dólares, siendo que en el primer semestre ese monto fue de 3.850 y en el segundo de 3.946 millones de dólares.
- ✓ Para cobrar una dimensión de esa magnitud se puede afirmar que en 2003 ese déficit fue de 2.516 millones de dólares. Se trata de una comparación pertinente dado que en ese momento el stock de deuda externa financiera del sector privado era superior al actual (48.705 millones de dólares versus 39.098 millones en 2022).

Mercado de cambios: saldo neto por intereses y préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito del sector privado (millones de dólares), 2020-2022



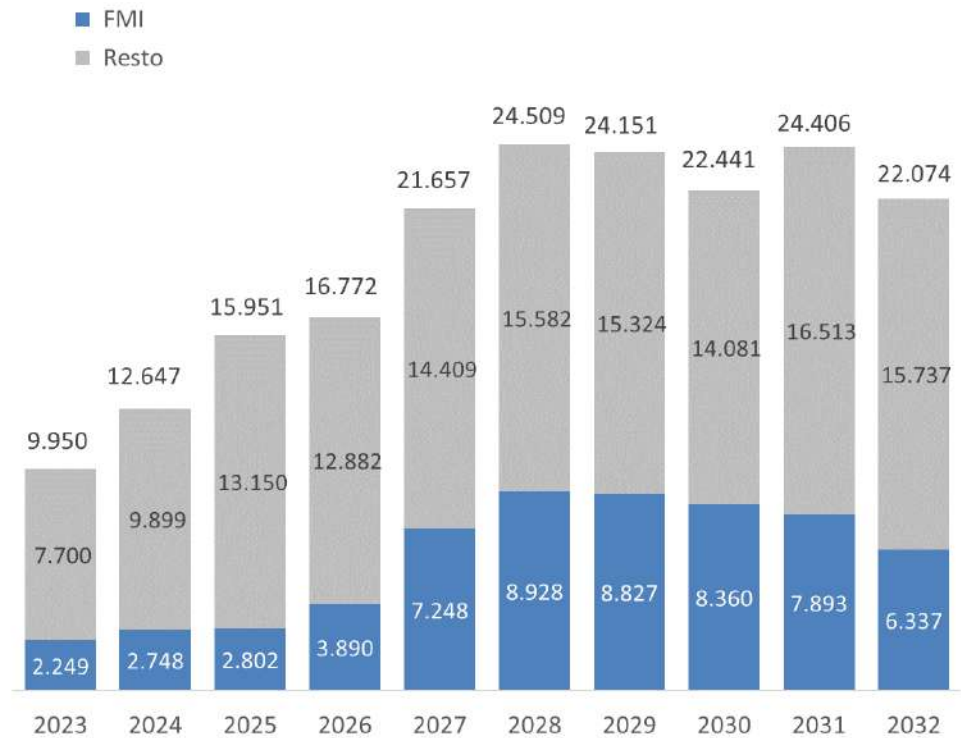
Fuente: elaboración propia en base al BCRA.

*Sobre las aclaraciones que hizo el BCRA, que matizan esta cifra, ver el Informe de Coyuntura N° 39: <http://www.centrocifra.org.ar/docs/Informe%20de%20coyuntura%20N%2039.pdf>

Vencimientos de la deuda

- ✓ Esta situación crítica de las reservas internacionales no está desvinculada de la crisis de deuda que incubó el gobierno de Cambiemos. No obstante, la restructuración de la deuda encarada por el Frente de Todos no logró despejar la incertidumbre financiera ya que su principal virtud fue posponer por pocos años los vencimientos.
- ✓ De allí que el perfil de vencimientos de la deuda en moneda extranjera, sumando las amortizaciones de capital e intereses, exhibe un incremento sistemático: de los casi 10.000 millones de dólares en 2023, asciende por encima de los 15.000 millones en 2025-2026 y trepa a 21.000-25.000 millones de dólares desde 2027, siempre incrementando el peso de la deuda con el FMI.
- ✓ De allí la importancia de la dilapidación del superávit comercial durante el gobierno del Frente de Todos y de los escasos resultados de la restructuración (como se mencionó en informes anteriores la quita nominal hasta 2030 fue de apenas el 11,7% respecto al stock de vencimientos heredado del gobierno anterior). Solo un buen rendimiento de las exportaciones en el marco Vaca Muerta puede aminorar las restricciones que emanan de ese perfil de vencimientos.

Vencimientos totales (de capital e interés) de la deuda de la Administración Central en moneda extranjera (millones de dólares), 2023-2032



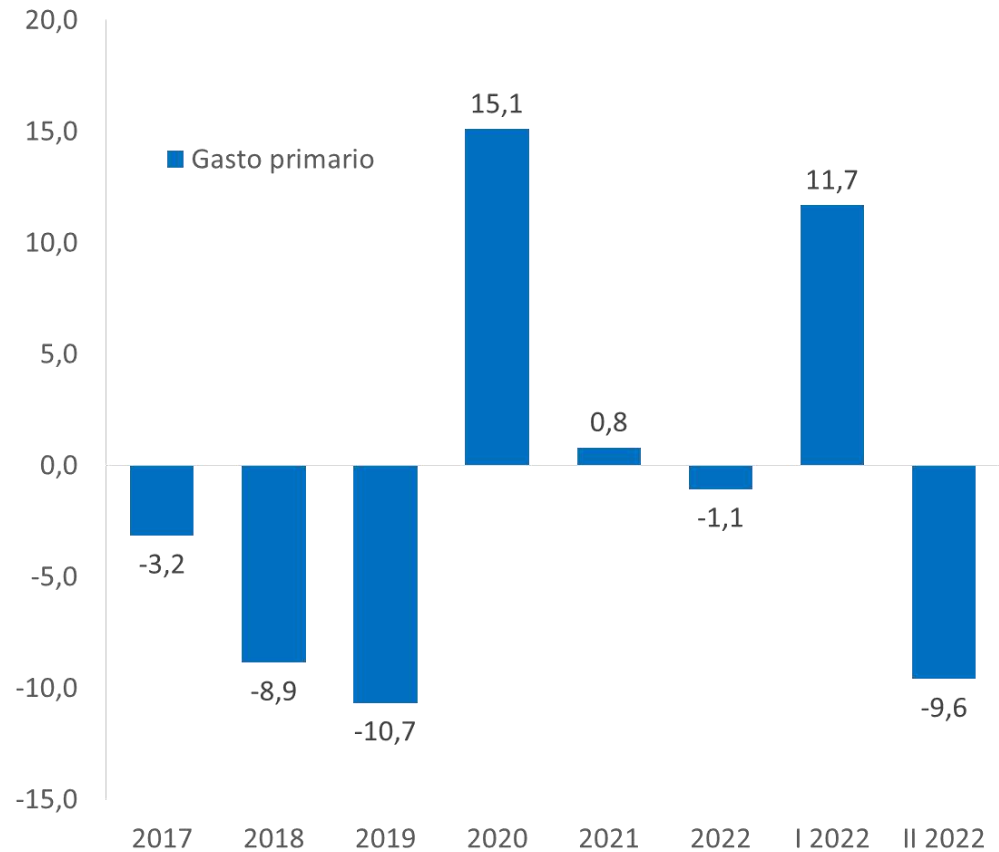
*Excluye las Letras Intransferibles del BCRA. Los vencimientos del FMI se calcularon con una tasa del 6,64% a diferencia de informes anteriores de CIFRA que lo calculaban en 4,05%. Esta diferencia obedece al aumento de los cargos por el incremento de la tasa de interés internacional que impacta en la tasa de los Derechos Especiales de Giro (DEG).

Fuente: elaboración propia en base al Ministerio de Economía y el FMI.

Los efectos del acuerdo: el ajuste fiscal

- ✓ Los límites que impone el acuerdo con el FMI no se dirimen en su influencia en los vencimientos de la deuda sino también en su intervención sobre la política económica. Uno de esos límites se advierte en la implementación de un ajuste fiscal para alcanzar la meta pauta del déficit fiscal primario del 2,5% del PIB en 2022.
- ✓ El año 2022 cerró con una reducción real de 1,1% en el gasto primario total, explicado fundamentalmente por el recorte en subsidios económicos (-10,1%) y en las transferencias a provincias (-10,6%), aunque también cayeron las prestaciones sociales (-0,1%) y los salarios y otros gastos de funcionamiento (-1,6%).
- ✓ Estos resultados obedecen al ajuste implementado en la segunda mitad del año. En el primer semestre de 2022 respecto a igual período de 2021 el gasto primario aumentó 11,7%. Para cumplir las metas establecidas en el acuerdo con el FMI en el segundo semestre el achicamiento del gasto primario fue del 9,6% respecto a igual período del año anterior.
- ✓ Para 2023 se prevé una nueva reducción del déficit fiscal primario hasta alcanzar el 1,9% del PIB.

Variación anual del gasto primario en precios constantes del sector público nacional (porcentajes), 2017-2022



Fuente: elaboración propia en base al Ministerio de Economía (IMIG).

Centro de Investigación y Formación de la República Argentina



ISSN 2314-3975

Publicación Trimestral

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