



INFORME MACROECONÓMICO

3 de marzo de 2023 / N^o: 301

Panorama Macroeconómico

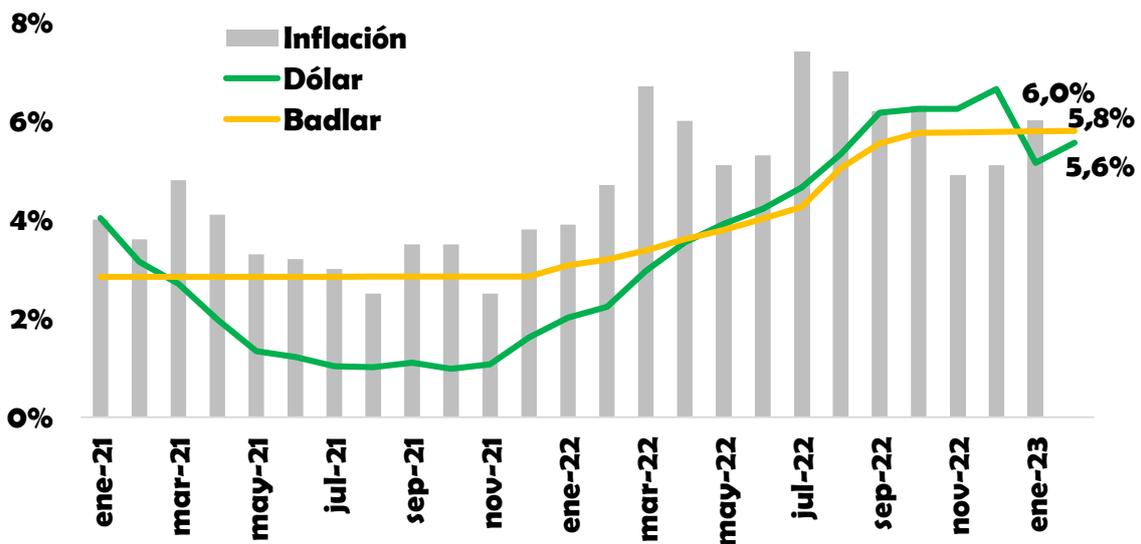




PANORAMA ECONÓMICO

En el inicio del año el ritmo de incremento de precios no dio tregua y se aceleró por segundo mes consecutivo. En efecto, en enero la inflación alcanzó el 6% mensual (98,8% interanual) y parece haber encontrado un piso en torno al 5% o 6% mensual, alejándose de la expectativa del oficialismo de lograr un techo de 4% mensual. Además, las perspectivas a futuro no son de desaceleración. En febrero, las consultoras privadas estiman que nuevamente la inflación se situará en torno al 6% mensual y, en marzo, impactaran aumentos del gas (15%), la electricidad (17%), el transporte (6%) y las prepagas (5%)¹.

Inflación, tasas y dólar – variación mensual



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Una de las herramientas que el gobierno intentó utilizar, especialmente en 2021, como ancla antiinflacionaria es el dólar. En ese sentido, el ritmo de devaluación de la divisa norteamericana se fue acelerando durante 2022 hasta que en los últimos cuatro meses del año incluso igualó o superó el aumento de la inflación. Sin embargo, en el arranque de 2023 la velocidad de la depreciación se redujo significativamente (de 6% mensual a 5,1% mensual) y volvió a aumentar detrás de la inflación. En febrero, se revirtió parcialmente la desaceleración (5,6% mensual) aunque nuevamente el incremento del dólar no alcanzaría al de los precios. Hacia adelante, si bien frenar nuevamente el dólar puede contener el encarecimiento de los productos transables², como contrapartida genera una pérdida de competitividad y el drenaje de reservas. De hecho, el BCRA ha

¹ Actualización de precios para AMBA.

² Productos que se pueden exportar e importar.



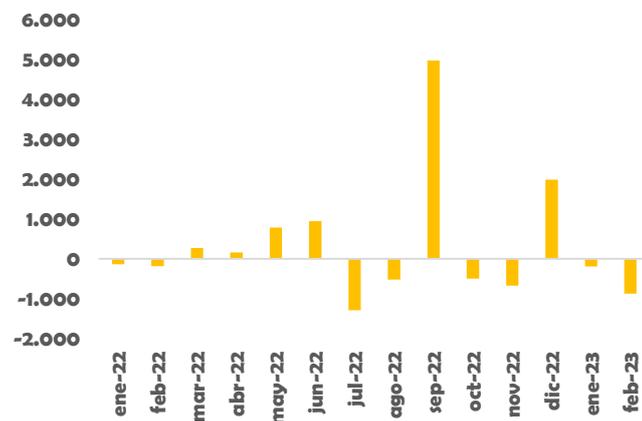
vendido en lo que va del año USD 1.150 millones³. Así, el Gobierno deberá balancear su deseo de estimular la economía con las múltiples restricciones que enfrenta el mercado de cambios.

En ese sentido, el cuadro para el mercado cambiario es complejo si se tiene en cuenta que las pérdidas en la cosecha 22/23 se estipulan en 88,2 millones de toneladas y se traducirían en menores ingresos de divisas por alrededor de USD 20 mil millones respecto a la estimación al inicio

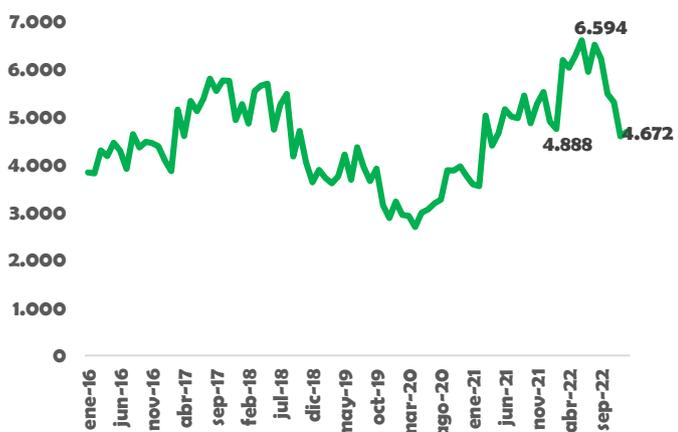
de la campaña. De hecho, los primeros efectos de la sequía ya comenzaron a observarse en el primer mes del año, con un resultado deficitario del comercio exterior por USD 484 millones, el peor para enero en 5 años. Más en detalle, el trigo, en plena época de liquidación, registró ventas al exterior 82% inferiores a enero 2022 (- USD 700 millones). Además, este año el saldo con el FMI, entre pagos y desembolsos, resulta negativo en USD 3.500 millones. Ya no se cuenta, como el año pasado, con un saldo a favor de USD 5.000 millones que facilite alcanzar el objetivo de acumulación de reservas, lo que complica aún más el objetivo inicial, contemplado en el acuerdo, de aumentar las reservas en USD 4.800 millones. Así, no sorprende que, al momento de la elaboración de este informe, el Gobierno se encuentre negociando una flexibilización de la meta para marzo y el resto del año.

De todas formas, la situación de escasez de divisas presiona al Gobierno. Por un lado, la continuidad de la guerra entre Ucrania y Rusia, además de ser un factor alcista para el mercado de granos, mantiene elevado el costo de la energía. Ya en enero las importaciones de energía implicaron el desembolso de

intervención BCRA en el MULC– en USD millones.



Importaciones (sin energía)– en USD millones.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

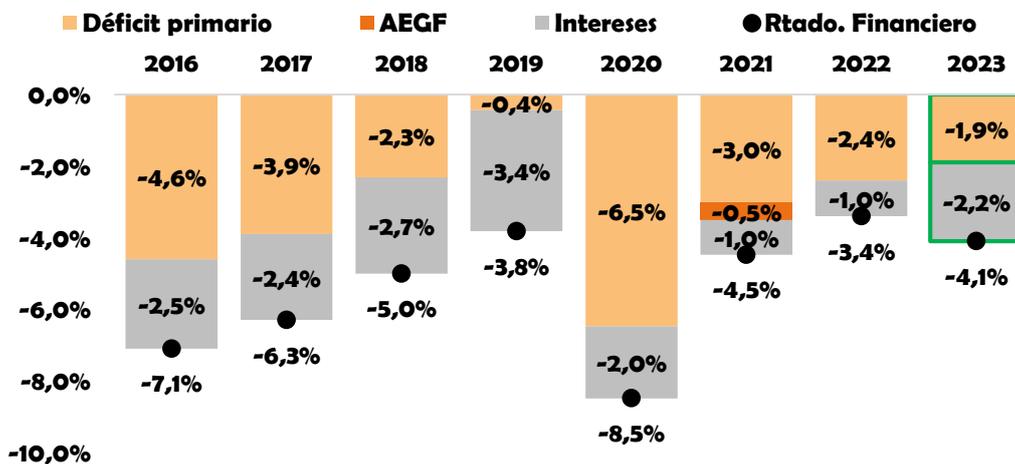
³ Al 22/2.



USD712 millones, por lo que urge la conclusión del gasoducto para abastecerse de gas producido localmente durante el invierno. Así, se generaría un ahorro en importaciones de USD 1.000 millones (según estimaciones oficiales).

Dada la intención oficial de evitar una devaluación discreta del tipo de cambio, el Gobierno busca estabilizar el mercado de cambios principalmente por dos instrumentos. Por un lado, se están restringiendo fuertemente las importaciones, netas de las de energía, que pasaron de un pico mensual de USD6.594 millones en junio a USD4.672 millones en enero. Por otra parte, para incentivar una mayor liquidación del sector agroindustrial, se implementaron ya dos esquemas de “dólar soja” que ofrecieron un tipo de cambio más atractivo para la oleaginosa y motivaron el ingreso de USD 10,9 mil millones, permitiendo al Gobierno ganar algo de margen en el mercado de cambios. Por este motivo, es altamente probable que se re implemente la medida durante 2023. El “dólar soja” también permite mostrar mayor solvencia fiscal la recaudación a través de los derechos de exportación que aportaron un 10% a los ingresos del Tesoro en 2022. De todas formas, su implementación no es suficiente para lograr la reducción del déficit fiscal necesaria para alcanzar la meta de 2023 (-1,9% del PBI) máxime teniendo en cuenta que la sequía acota la producción agropecuaria y, consecuentemente, la recaudación de derechos de exportación.

Déficit fiscal – en % del PBI⁴.



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía e INDEC.

En este marco, la evolución del gasto público es una de las incógnitas para el año electoral y resta ver si el Gobierno mantendrá el sendero de reducción del gasto, observado hacia fines de 2022, a pesar el costo político que supone. De acuerdo al

⁴ AEGF: Aporte Extraordinario de las Grandes Fortunas.

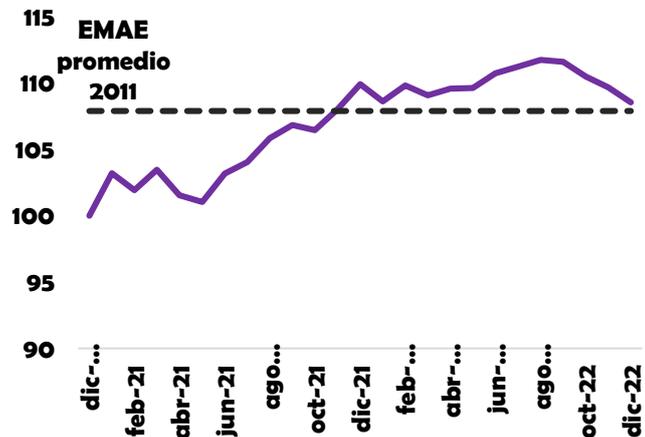


presupuesto, el esfuerzo necesario para alcanzar el objetivo vendría principalmente por la reducción en áreas sensibles como el gasto social (-0,5% del PBI) y de los subsidios a las tarifas (-0,3% del PBI en energía y -0,1% del PBI en transporte)⁵.

En última instancia, las dudas respecto al rumbo que el Gobierno tomará en la administración de variables claves (importaciones, dólar, gasto publico) surgen porque la configuración actual es poco atractiva en términos electorales. En efecto, alta inflación, fuertes restricciones a las importaciones, un dólar menos rezagado que en 2021 y una política fiscal relativamente mas contractiva dan por resultado un nivel de actividad económica que se retrajo 2,9% desde el máximo alcanzado en agosto. Retirando la mirada del corto plazo, la economía Argentina se encuentra estancada hace mas de 10 años en torno a los niveles de actividad de 2011, lo que remarca las limitaciones estructurales del país y los altos costos que ha tenido el desmanejo macroeconómico. En ese sentido, incluso la recuperación hacia los niveles de actividad de 2011 se dio a expensas de acumular desequilibrios que nuevamente condicionan la dinámica de 2023 y de los próximos años, especialmente en términos de deuda acumulada, tanto del BCRA y del Tesoro, como del nivel del tipo de cambio real que se apreció fuertemente desde 2021.

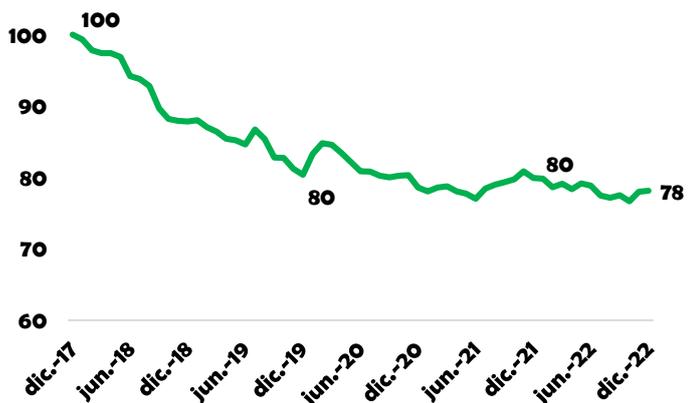
Con la actividad anémica y la inflación en torno al 6% mensual, 2022 termino siendo un nuevo año de contracción para el poder adquisitivo de los salarios. Mas en detalle, el incremento de los precios corroe el poder de compra de salarios (-2% i/a),

Actividad Económica – dic. 20 = 100.



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

Índice de salarios reales – dic.17 = 100



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Trabajo.

⁵ Según estimaciones de la OPC para el presupuesto 2023.



jubilaciones (-11% i/a) y de los distintos programas de asistencia social (-1% i/a)⁶. Nuevamente, se trata de variables que el oficialismo deberá tener presentes si desea mantener sus aspiraciones electorales. Por ello, la necesidad de tomar las riendas de la inflación surge como necesidad de primer orden.

En síntesis, el Gobierno se encuentra en una encrucijada donde tiene poco margen de maniobra. Con el habitual mecanismo electoral de frenar el dólar seriamente condicionado por la sequía y la compleja dinámica ya preexistente del mercado de cambios, si desea combatir la inflación para que el electorado no pierda poder adquisitivo se deberá moderar el gasto y reducir el déficit. Sin embargo, las medidas lograr ese objetivo tienen costos a corto plazo y no son aceptables para buena parte de la coalición gobernante. Además, el escaso tiempo restante hasta las elecciones reduce los dividendos que la actual administración puede recibir de un plan que apunte a un horizonte más largo. Un punto a tener en cuenta es que sobre la de la segunda mitad del año se reducen los incentivos al cumplimiento de las metas con el FMI, ya que las revisiones caerán sobre un eventual próximo Gobierno.

⁶ En 2022. En términos reales frente a la inflación. La asistencia social disminuyó en 11% sus beneficiarios.