

Newsletter INSECAP UCES

Facultad de Ciencias Económicas

Editorial

Cuando el mundo se disponía a dejar atrás lo peor de la pandemia, se desató la invasión de Rusia a Ucrania que generó duros impactos para la economía global. Los mercados reaccionaron con fuertes subas en los precios de los commodities, en particular de la energía, los fertilizantes, los minerales y los alimentos. En este contexto, el presidente francés, Emanuel Macrón, advirtió recientemente que esta guerra podría generar una “crisis alimentaria internacional”.

En este contexto, la inflación se está acelerando a nivel mundial: muchos países desarrollados están registrando las subas más altas desde la década de 1980. En respuesta, la FED subió su tasa de interés de referencia por primera vez desde el inicio de la pandemia y se descuentan nuevas subas en los próximos meses. En paralelo, varios países de América Latina están apreciando sus monedas para minimizar los impactos de la suba de precios sobre la inflación local.

En Argentina, la actividad económica atravesó una fuerte recuperación durante el año 2021, en el cual el PBI cerró con un aumento de 10,3% (el doble del esperado a principios de año), lo que llevó a una caída de la desocupación a 7%, nivel más bajo desde 2015. Esta dinámica brinda más poder a los gremios para conseguir mayores aumentos salariales, lo que, por un lado, garantiza un mayor consumo y, por otro, propaga en el tiempo la mayor nominalidad.

El nuevo contexto internacional significa un verdadero desafío para el flamante acuerdo firmado con el FMI, que generó fuertes internas dentro del oficialismo. En particular, el encarecimiento internacional de la energía tornará muy difícil alcanzar la meta de reducción del gasto público destinado a subsidios, por lo cual ya se habla del primer *waiver* (excepción) al acuerdo. La necesidad de ajustar tarifas energéticas junto al compromiso de dejar de atrasar al dólar frente a los precios elimina dos de las anclas utilizadas hasta el momento por el Gobierno para contener la inflación (dólar y tarifas). Por eso, se espera que este año seguramente supere el récord de los últimos treinta años alcanzado en marzo de 2019 (+57%). Una gran diferencia con aquel entonces: la aceleración actual se da en un contexto de relativa *pax* cambiaria, donde la cotización oficial del dólar solo subió 20% en los últimos doce meses (en aquel entonces, el dólar había subido 110% en 12 meses).

I) CONTEXTO ECONÓMICO GLOBAL

La guerra en Ucrania impactó de lleno en la economía global, agudizando la dinámica inflacionaria y los problemas en las cadenas globales de valor.



Cuadro 1. Precios internacionales: antes y después del estallido de la guerra
En U\$S

Commodity	unidad	17-feb-22	25-mar-22	Variación
Trigo	U\$S por bushel	\$ 800,3	\$ 1.092,5	36,5%
Petróleo Brent	U\$S por barril	\$ 96,2	\$ 119,6	24,3%
Gas Natural	U\$S por millón de BTU	\$ 4,5	\$ 5,5	23,7%
Algodón	U\$S por libra	\$ 121,9	\$ 135,9	11,5%
Aluminio	U\$S por tonelada	\$ 3.268,0	\$ 3.605,0	10,3%
Soja	U\$S por bushel	\$ 1.559,0	\$ 1.710,3	9,7%
Acero	CNY por tonelada	\$ 4.784,0	\$ 4.985,0	4,2%

Fuente: elaboración propia en base a datos de Tradings Economics.

La nueva suba de precios internacionales ocurre en un contexto donde la gran mayoría de los países estaba sufriendo una creciente inflación. En febrero, mes previo al impacto de la guerra sobre los precios minoristas, la suba interanual de los IPC se ubicó en:

- Estados Unidos: 7,9%, cifra más elevada desde la década de 1980.
- España: 7,6%.
- Unión Europea: 6,2%.
- Brasil: 10,5%.
- Uruguay: 8,9%.

II) ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL

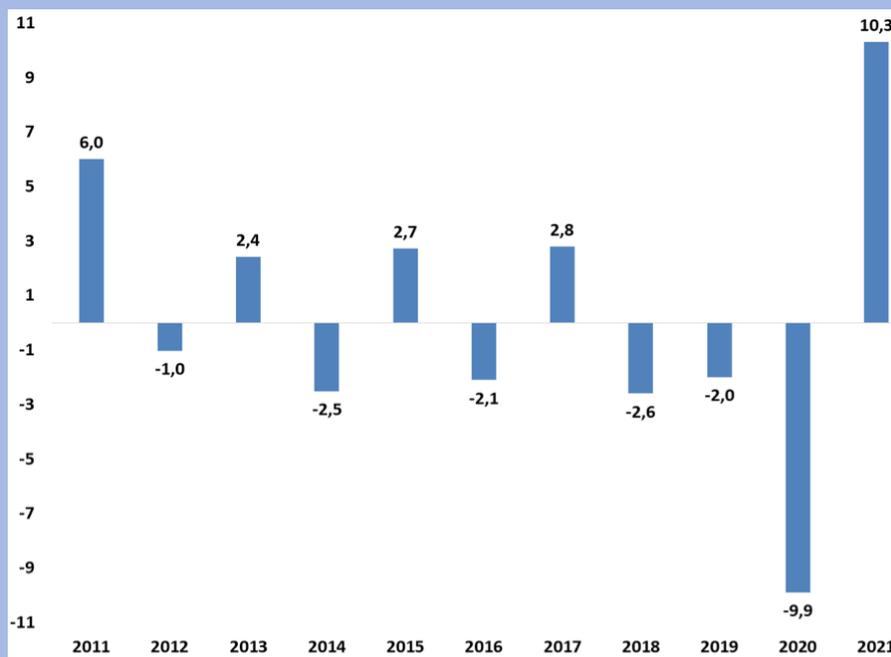
La temporada turística de verano fue récord en aquellos destinos asociados al turismo interno. En enero Argentina registró el pico de casos de COVID-19, lo que afectó parcialmente a la producción. El estimador mensual de actividad económica (EMAE) registró una contracción desestacionalizada

de 0,5% comparado con diciembre de 2021, aunque se espera que para febrero la situación haya mejorado.

La economía argentina cerró el año 2021 con un crecimiento de su nivel de actividad

de 10,3%, recuperando en tan solo un año la contracción sufrida durante 2020 por la pandemia. Esta recuperación superó todas las expectativas que había a principios de 2021, que ubicaban el crecimiento en torno a 5%.

Gráfico 1. Evolución del PIB de Argentina



Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC.

¿Sabías que el PBI per cápita de 2021 fue 12% inferior al alcanzado en 2011, nuestro mayor registro histórico?

Cabe advertir que la población argentina crece aproximadamente 1% por año. Por ese motivo, si al cabo de una década el PBI argentino es el mismo, dado que la población creció, el PBI per cápita es menor.

La buena noticia es que la inversión productiva (denominada por las cuentas nacionales como formación bruta de capital fijo) fue el componente más dinámico de la demanda agregada (+30,9% respecto de 2020). En su interior, se destacan el importante aumento de

la inversión en equipos de transporte (67,5%), seguido por maquinaria y equipo (42,6%) y por construcciones (15%).

En febrero, el Estado Nacional tuvo un déficit primario de \$76.283,5 millones, cifra 307% más alta que la registrada en febrero de 2021. Por su parte, el pago de intereses de la deuda pública, neto de pagos intrasector público, fue de \$60.615,3 millones (aumento de 33% interanual), resultando en un déficit financiero de \$136.898,8 millones (+113%).

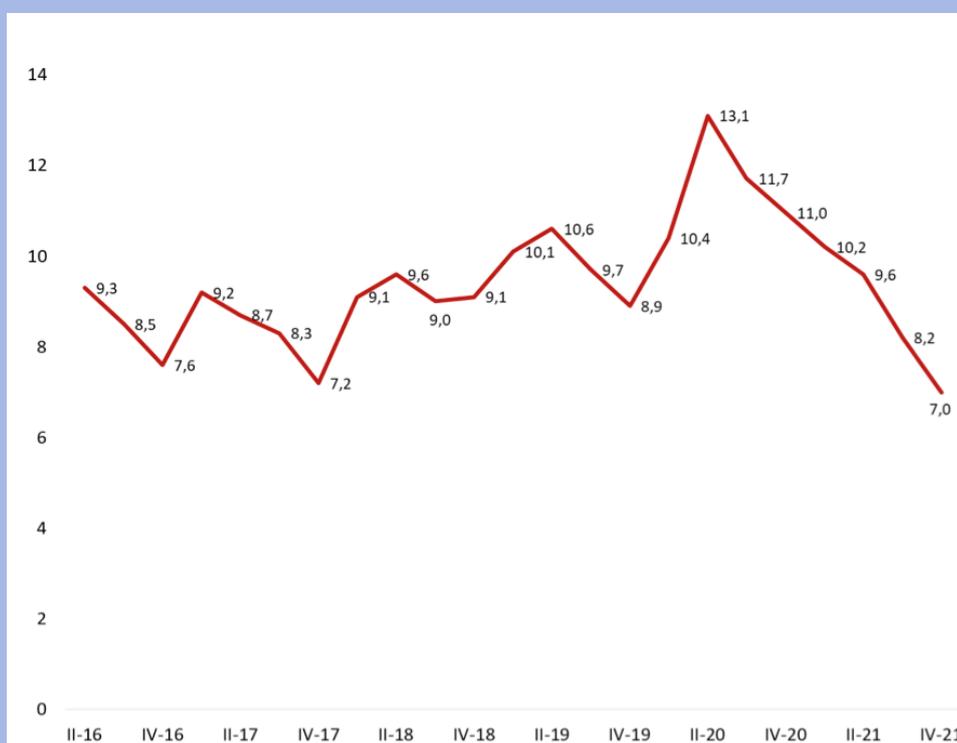
En los próximos meses y en el contexto del compromiso del Gobierno con reducir la asistencia monetaria del BCRA al Tesoro Nacional, la aceleración de la inflación provocará un crecimiento de los intereses a pagar por las colocaciones del Estado Nacional en instrumentos en pesos indexados, impactando negativamente en el déficit financiero.

III) RECUPERACIÓN DEL MERCADO DE TRABAJO

El fuerte crecimiento de la actividad económica generó una gran cantidad de nuevos

empleos, lo que llevó a una caída de la desocupación a los niveles más bajos registrados desde fines de 2015. El dato positivo es que la caída de la tasa de desocupación se dio estrictamente por el aumento de la tasa de empleo y no por una caída de la tasa de actividad (efecto trabajador desalentado).

Gráfico 2. Desocupación: 2016–2021
En % de la población económicamente activa



Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC.

- La tasa de empleo subió de 40,1% en el cuarto trimestre de 2020 a 43,6% en el cuarto trimestre de 2021. Comparado con fines de 2019, hay 650.000 más ocupados que antes.
- La tasa de actividad (personas ocupadas o desocupadas que buscan activamente un empleo) aumentó 45% en el último trimestre del 2020 a 46,9% en el último del 2021.
- Los sectores con mayor dinamismo en la generación de empleo fueron el comercio, la industria y la construcción.
- Los sectores más afectados fueron hotelería y restaurantes y transporte.

¿Sabías que el empleo asalariado registrado del sector privado ya recuperó los niveles prepandemia?

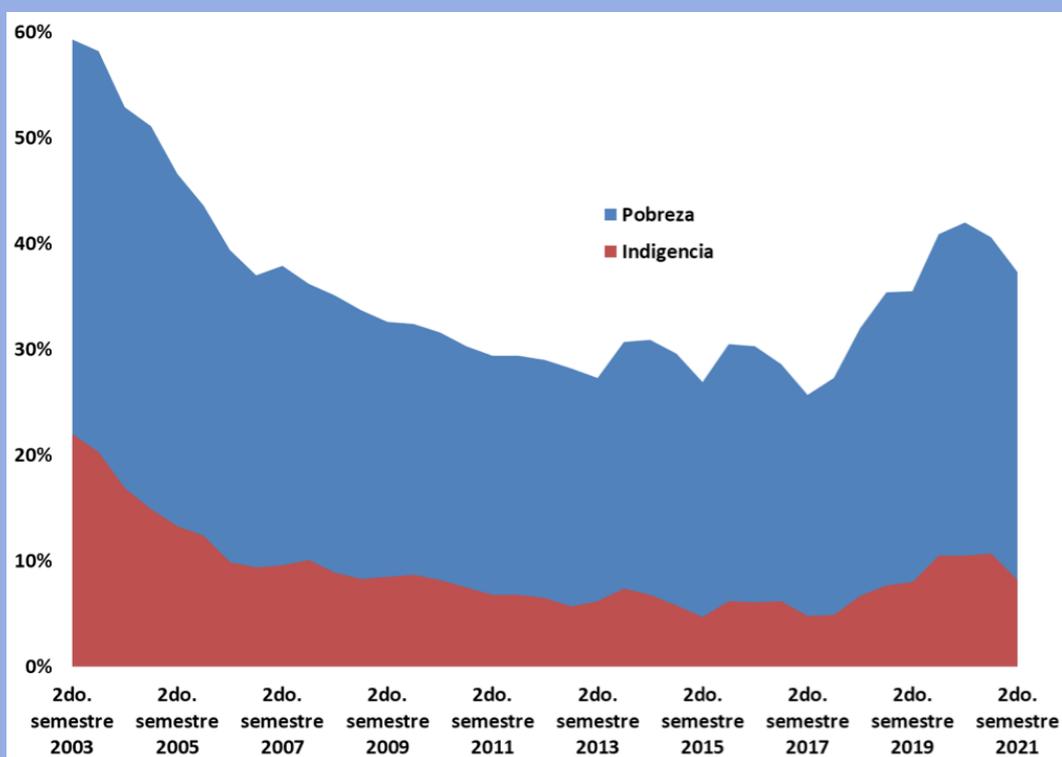
En diciembre de 2021 totalizó 5.995.000 personas según estadísticas del Ministerio de Trabajo de la Nación, levemente por encima de los 5.985.000 de febrero de 2020.

IV) POBREZA E INDIGENCIA

La mejora en los niveles de empleo llevó a una recuperación de los ingresos de la población que permitió mejorar los indicadores sociales durante el segundo semestre de 2021.



Gráfico 3. Pobreza e indigencia en Argentina: 2016–2021
En % de la población argentina



Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC desde 2016 y de Schteingart, Zack y Favata (2018) hasta 2015.

La pobreza se redujo a 37,3% de la población (y 27,9% de los hogares). La indigencia cayó a 8,2% de la población (y 6,1% de los hogares). Sin embargo, aún no se logró alcanzar los niveles de pobreza e indigencia del segundo trimestre de 2019 (35,5% y 8% respectivamente), previos al estallido de la pandemia. También estamos lejos de los mejores niveles de las últimas décadas alcanzados en 2017, cuando la pobreza se ubicó en 25,7% y la indigencia en 4,8%. La aceleración inflacionaria del primer trimestre de 2022, que afectó particularmente a los alimentos, seguramente desacelerará la reducción lograda en los meses previos.

¿Sabías que las diferencias en las tasas de pobreza e indigencia en hogares y personas se deben al mayor tamaño relativo de los hogares de menores ingresos?

Dado que los hogares más pobres suelen tener una mayor cantidad de miembros que el resto, cuando se analiza en materia de población, la incidencia de la pobreza y de la indigencia es más alta.

UNA REFLEXIÓN PARA EL CIERRE

La invasión de Rusia a Ucrania agudizó la problemática inflacionaria global de los últimos trimestres. Esta dinámica impacta en nuestro país en un contexto en el cual la inflación se ubicaba en torno a 50% y entra en vigencia un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional. Como parte de dicho programa, Argentina se comprometió a reducir los subsidios energéticos (lo que va a tener un traslado a precios) y a dejar de atrasar el dólar respecto a la inflación doméstica. En otras palabras, el Gobierno Nacional pierde dos de las herramientas más utilizadas para mantener a raya el fenómeno inflacionario: el ancla cambiaria y el ancla tarifaria.

En ese contexto, el Gobierno enfrenta un dilema frente a las negociaciones paritarias:

intentar controlarlas para contener un aumento mayor de la inflación, a costa de que los trabajadores pierdan poder adquisitivo e impacte negativamente en el nivel de consumo, o estimular aumentos que superen la inflación pasada para estimular el nivel de actividad, a costa de continuar incrementando la nominalidad de la economía argentina.

Por otro lado, la baja de las cotizaciones alternativas de la divisa (dólar MEP, CCL y Blue) constituye un dato positivo. La brecha cambiaria se ubica en 65%, menor nivel en varios meses, lo que descomprime la incertidumbre financiera. La relativa estabilidad de las cotizaciones alternativas torna más atractiva a la inversión en instrumentos en moneda nacional, lo que –en parte– descomprime la demanda de dólares retroalimentando el proceso. Todo esto en un momento en el cual el BCRA empieza a contar con un mayor margen de maniobra por la liquidación de los dólares de la cosecha gruesa y por los U\$S6.400 millones devueltos por el FMI (por los pagos de capital e intereses que se hicieron previo al acuerdo).

Editor Responsable
Lic. Fernando Amador Agra

Staff

Instituto de Economía Aplicada
Director: Mariano de Miguel

Director Académico
Diego Coatz

Coordinador de Publicaciones y Boletín
Daniel Schteingart

Colaborador
Gustavo Ludmer

Facultad de Ciencias Económicas
Decano: Dr. Eduardo T. Gherzi

Paraguay 1457 (C1061ABA), Ciudad de Buenos Aires, Argentina
Tel.: 4815-3290 int. 1831. Fax: 4816-5144
<http://www.uces.edu.ar/>