



BALANCE DE LA ECONOMÍA ARGENTINA 2022-2023



BOLSA DE COMERCIO
DE CORDOBA



INSTITUTO DE INVESTIGACIONES
ECONÓMICAS

Ventre, Fabio

Balance de la Economía Argentina 2022-2023 / Fabio Ventre ; Ariel Barraud ; contribuciones de Martina Gonzalez ... [et al.] ; compilación de Fabio Ventre ; editado por Ariel Barraud ; prefacio de Fabio Ventre. - 1a ed volumen combinado. - Córdoba : Bolsa de Comercio de Córdoba, 2023.

122 p. ; 27 x 18 cm.

ISBN 978-987-20133-9-4

1. Economía Argentina. 2. Economía. 3. Macroeconomía. I. Gonzalez, Martina, colab. II. Barraud, Ariel, ed. III. Título.
CDD 330.82

Agradecimientos

Queremos expresar nuestro reconocimiento a todos los que hicieron posible la tarea de investigación y publicación de este libro. En especial a Guido Sandleris, por sus contribuciones como Asesor Estratégico del Instituto de Investigaciones Económicas, a Ariel Barraud, quien como Director del Instituto de Investigaciones Económicas editó la presente publicación, y a Fabio Ezequiel Ventre, Subdirector del Instituto de Investigaciones Económicas, quien coordinó el trabajo del equipo de investigadores.

Agradecemos a quienes aportaron a la realización de la presente obra: Ariel Barraud, Fabio Ezequiel Ventre, Miranda Rosario Bandoni, Manuela Rossi Sayas, María Belén San Martino, Martina Gonzalez, Valentina Celeste Vizarra, Agustin Nicolas Ramirez y Tania Belén Paladini.

Como todos los años, reconocemos el aporte de los miembros del Consejo Asesor del Instituto de Investigaciones Económicas: Guido Sandleris, Diana Mondino, Raúl Hermida, Rinaldo Colomé, Ramón Frediani, Rubén Poncio y Guillermo Acosta.

Destacamos especialmente a las siguientes empresas e instituciones que, con su aporte, colaboraron en el desarrollo de las actividades del Instituto de Investigaciones Económicas de la Bolsa de Comercio de Córdoba al momento de edición de este libro: Autocity, Avals del Centro S.G.R., Banco de Córdoba, Dracma, FECAC, Grupo Edisur, Helacor-Grido, Interluminia, Nix Valores, OSDE, Pavone, Sancor Seguros, Universidad Siglo 21, Comprando en Grupo y Sano Salud; Aguas Cordobesas, Airsat, Atajacaminos Ñañarca, Becerra, Bolsa de Cereales de Córdoba, Cadena 3, Coca-Cola Andina, Coin, Comercio y Justicia, Compañía de Inversiones, El Doce, Elyon, Estudio Hermida, Grupo Asegurador La Segunda, Grupo Betania, Grupo Libertad, JetSMART, La Voz, LatinAdv, Medifé, Nuevocentro, Oxford, Petrini Valores, Promedon, Punto a Punto, PricewaterhouseCoopers, S&C Inversiones, Tecnored, Universidad Torcuato Di Tella y Volkswagen; Acopiadores de Córdoba, Banco Julio, Banco Nación, Banco Roela, Caminos de las Sierras, Canal C, Castillo y Asociados, Cavicor, Chammas, Córdoba Obras y Servicios, EMI, Eser S.A., Grupo del Plata, Hotel Holiday Inn, Hotel Neper, Il Panino, Instituto Oulton, Kolektor, Peñón Del Águila, RODE, Sanatorio Allende, Telecom, Venturi Hermanos, Uber, Universidad Católica de Córdoba – ICDA y Yrigoyen 111 Hotel; Akron, Auren, Banco Macro, Bettini, Compañía Anglo Córdoba de Tierras, De Hierro, Estudio Sala Mercado, Ferrocons, Focus, GNI, Grey Capital, Grupo Delfín, Honda, Hospital Privado, Instituto Modelo de Cardiología, Intertron, Isaías Goldman, ISCOT, ITC, Jemersoft, Loghinet, MAG Abogados, Manfrey, Orange, Radio Mitre, SCS, TSA Bursátil, Urbania, Vanderhoeven y Vinver.

Queremos extender el agradecimiento a las instituciones que nos apoyaron a lo largo de 2022: Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Organización de Estados Iberoamericanos (OEI), Ministerio del Interior de la Nación, Consejo Federal de Inversiones (CFI), Ministerio de Coordinación de la Provincia de Córdoba, Ministerio de Industria, Comercio y Minería de la Provincia de Córdoba, Ministerio de Finanzas de la Provincia de Córdoba, Ministerio de Economía, Finanzas e Infraestructura de la Provincia de Santa Cruz, Banco de Córdoba (Bancor), Agencia Córdoba Innovar y Emprender, Secretaría de Economía y Finanzas de la Municipalidad de Córdoba, Instituto para el Desarrollo Social Argentino (IDESA) y Universidad Católica de Córdoba – ICDA.

Por último, agradecemos al equipo Institucional de la Bolsa de Comercio de Córdoba, en especial a Laura Carpio, Julieta Duhart, María Meglioli, Lucila Pautasso y Rocío Urquiza, y a la Gerencia General, liderada por la Lic. Josefina Sandoz, por su constante dedicación para la publicación de esta obra.

Prefacio

Desde 1994, la Bolsa de Comercio de Córdoba a través de su Instituto de Investigaciones Económicas (IIE) ofrece a la sociedad su publicación anual denominada “Balance de la Economía Argentina”.

Cada año, la publicación brinda un análisis integral de los principales datos y eventos que marcan la evolución de la economía en nuestro país. De esta manera, estudia el contexto macroeconómico, la situación fiscal, monetaria y cambiaria, el sistema financiero y el mercado de capitales, el mercado externo y de trabajo, y las condiciones de vida.

En el Capítulo 1 de esta publicación, autoría de Fabio Ezequiel Ventre, se analiza el contexto macroeconómico presentando un análisis a nivel mundial, de países destacados y realizando un repaso de la evolución reciente de la actividad económica en Argentina.

En el Capítulo 2 Ariel Barraud y Valentina Vijarra abordan temas relativos al sector público nacional: ingresos, egresos, resultado fiscal y deuda pública.

Por su parte, en el Capítulo 3 Martina Gonzalez analiza los principales aspectos monetarios, enfocándose en el seguimiento de la base monetaria, los pasivos del Banco Central y la inflación. A su vez, en el Capítulo 4 centra su atención en la dinámica del mercado cambiario, repasando la evolución del tipo de cambio y las reservas internacionales.

El Capítulo 5, autoría de Miranda Rosario Bandoni, aborda los principales aspectos del sector financiero argentino, analizando lo ocurrido con las tasas de interés, depósitos y préstamos. Posteriormente, estudia el desarrollo del mercado de capitales local en el Capítulo 6.

En el Capítulo 7, elaborado por Manuela Rossi Sayas, se realiza un análisis del sector externo argentino sobre la evolución de la balanza de pagos y sus componentes, haciendo hincapié en la balanza comercial, con las exportaciones, importaciones y saldo comercial del país.

El Capítulo 8, obra de María Belén San Martino y Agustin Nicolas Ramirez, repasa la evolución del mercado de trabajo, con foco en sus principales tasas, el empleo registrado y el salario real.

El Capítulo 9, escrito por Tania Paladini y Ariel Barraud, realiza un diagnóstico de las condiciones de vida a nivel nacional, haciendo foco en las mediciones de pobreza, indigencia y desigualdad.

Por último, en el Capítulo 10 Ariel Barraud, Martina Gonzalez y Fabio Ezequiel Ventre realizan un análisis sobre las perspectivas de la economía argentina, ahondando en las proyecciones de las principales variables de la macroeconomía local e internacional de cara a 2023.

Índice

Capítulo 1: Contexto macroeconómico	11
1.1. Economías avanzadas.....	12
1.1.1. Estados Unidos de América	12
1.1.2. Unión Europea	15
1.2. Economías emergentes	18
1.2.1. República Popular China	18
1.2.2. República Federativa de Brasil	19
1.3. Argentina.....	22
Capítulo 2: Política fiscal	25
2.1. Ingresos	25
2.1.1. Ingresos tributarios.....	26
2.2. Gasto público.....	27
2.2.1. Gasto primario.....	28
2.2.1.1. Peso del gasto	29
2.3. Resultado fiscal.....	30
2.3.1. Evolución de ingresos y gastos por subperiodos	30
2.4. Deuda pública.....	31
Capítulo 3: Aspectos monetarios	35
3.1. Aspectos monetarios.....	35
3.1.1. Política monetaria	35
3.1.2. Inflación	39
Capítulo 4: Aspectos cambiarios	45
4.1. Aspectos cambiarios.....	45
4.1.1. Tipo de cambio nominal	45
4.1.2. Tipo de cambio real	47
4.1.3. Reservas internacionales	48
Capítulo 5: Sistema financiero	53
5.1. Tasas de interés.....	53
5.2. Préstamos y depósitos bancarios	55
Capítulo 6: Mercado de capitales	63
6.1. Mercado de capitales	63
Capítulo 7: Sector externo	73
7.1. Balanza de pagos	73
7.2. Balanza comercial.....	75
7.2.1. Exportaciones	75

7.2.2. Importaciones.....	78
Capítulo 8: Mercado de trabajo	85
8.1. Principales indicadores laborales	85
8.2. Dinámica del mercado laboral.....	89
8.3. Salarios	92
Capítulo 9: Condiciones de vida	97
9.1. Pobreza e indigencia	97
9.1.1. Pobreza e indigencia por ingreso	97
9.1.2. Pobreza e indigencia por edad	99
9.2. Distribución del ingreso.....	100
Capítulo 10: Perspectivas económicas 2023	105
10.1. Contexto internacional.....	105
10.2. Actividad económica	106
10.3. Política fiscal.....	108
10.4. Política monetaria	110
10.5. Política cambiaria	113
10.6. Sector externo	113
10.7. Situación socioeconómica	114



Contexto macroeconómico

Capítulo 1



Capítulo 1: Contexto macroeconómico

La economía mundial consolidó su recuperación en 2022 tras el impacto de la pandemia del COVID-19. Como se observa en el Gráfico 1.1, el Producto Bruto global se expandió un 3,4% durante el año según las estimaciones del Fondo Monetario Internacional.¹

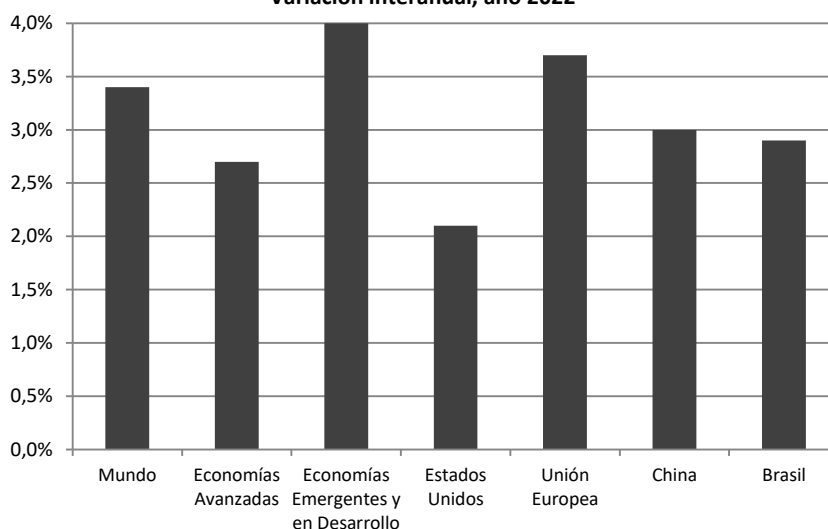
Este resultado no solo dejó en el pasado a la recesión generada por la crisis sanitaria, sino que reveló una resiliencia mayor a la esperada de la economía internacional tras la aceleración inflacionaria y pese al complejo contexto geopolítico, entre otras cosas, por la invasión de Rusia a Ucrania.

Las economías avanzadas, que habían sentido con más peso los efectos perjudiciales de la pandemia dada su estructura poblacional y productiva, crecieron un 2,7% durante 2022 y superaron significativamente los niveles de actividad de la prepandemia.

Estados Unidos, incluso con un desempeño débil frente a sus pares, vio avanzar su PBI un 2,1% en relación a 2021. Por su parte, la Unión Europea presentó una dinámica superadora durante 2022 al crecer 3,7% año a año, lo que le permitió sobrepasar los niveles de actividad de 2019.

Entre las economías emergentes el producto creció un 4% en 2022. Con políticas excesivamente restrictivas en relación al COVID-19, China creció solamente un 3% anual. Por último, dentro de nuestra región, la actividad de Brasil aumentó un 2,9% frente a 2021.

Gráfico 1.1: Crecimiento de países, regiones y grupos de países seleccionados
Variación interanual, año 2022



Fuente: IIE sobre la base de FMI.

¹ Las estimaciones corresponden a la actualización del *World Economic Outlook* publicada en abril de 2023.

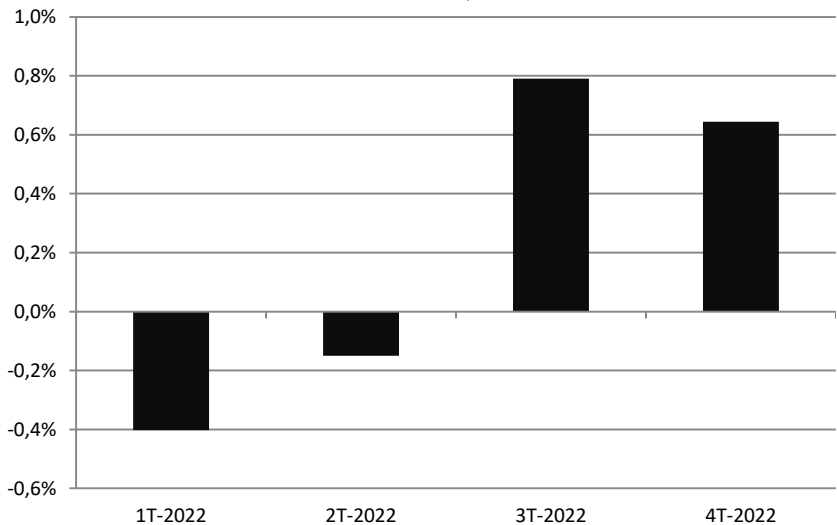
1.1. Economías avanzadas

1.1.1. Estados Unidos de América

El Producto Bruto Interno (PBI) de Estados Unidos sufrió en 2020 su caída más grande desde el final de la Segunda Guerra Mundial. Sin embargo, la rápida recuperación de la economía norteamericana permitió que en 2021 supere el nivel de actividad alcanzado previo a la pandemia del COVID-19.

Pese a esta dinámica favorable, la economía norteamericana presentó señales de desaceleración durante la primera mitad de 2022, tal como se percibe en el Gráfico 1.2. Sin embargo, la situación resultó más favorable durante el segundo semestre, donde regresó a la senda de crecimiento y cerró un 2,1% por encima del nivel de actividad promedio de 2021.

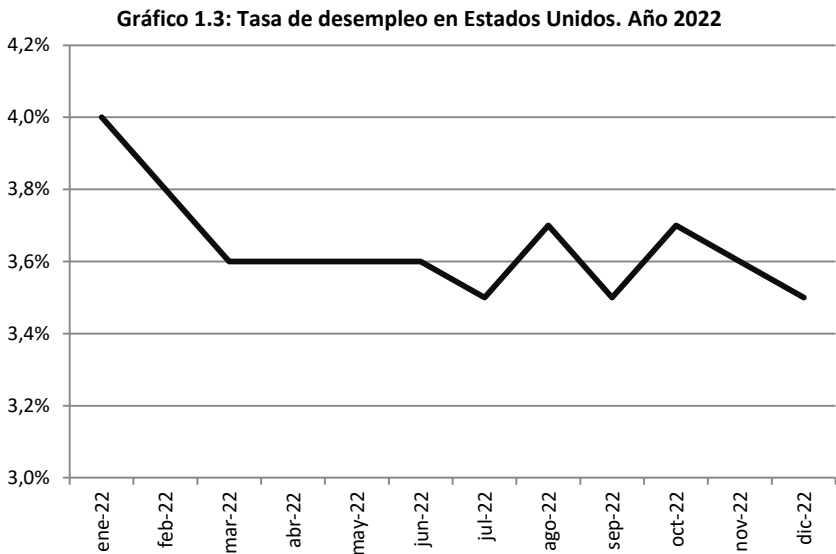
Gráfico 1.2: Producto Bruto Interno desestacionalizado de Estados Unidos
Variación trimestral, año 2022



Fuente: IIE sobre la base de Oficina de Análisis Económico, Departamento de Comercio de los Estados Unidos.

La tasa de desempleo continuó descendiendo durante 2022, remarcando la solidez del mercado laboral estadounidense. Tal como se aprecia en el Gráfico 1.3, la tasa de desocupación concluyó el año en un nivel mínimo del 3,5%.

Esta cifra igualó a la alcanzada previo a la pandemia del COVID-19, junto con la cual representan el menor nivel de desempleo desde 1970.

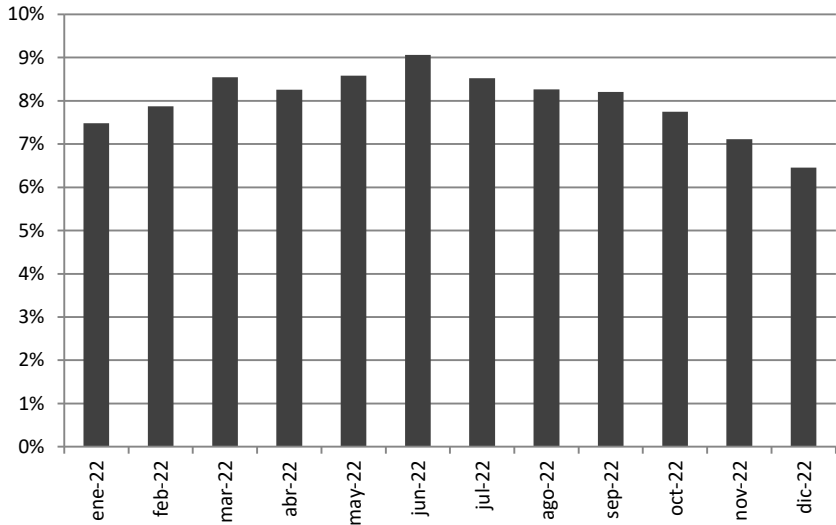


Fuente: IIE sobre la base de Oficina de Estadísticas Laborales, Departamento de Trabajo de los Estados Unidos.

En cuanto a la inflación, el índice de precios al consumidor de Estados Unidos se aceleró en los primeros meses de 2022, alcanzando una variación del 9,1% interanual en junio, tal como muestra el Gráfico 1.4.

De esta forma, marcó la cifra más elevada desde finales de 1981. Tras la reacción de la política monetaria de la Reserva Federal, la inflación mermó y concluyó el año con una marca del 6,5%, la más baja en 14 meses.

Gráfico 1.4: Índice de precios al consumidor de Estados Unidos. Variación interanual, año 2022



Fuente: IIE sobre la base de Oficina de Estadísticas Laborales, Departamento de Trabajo de los Estados Unidos.

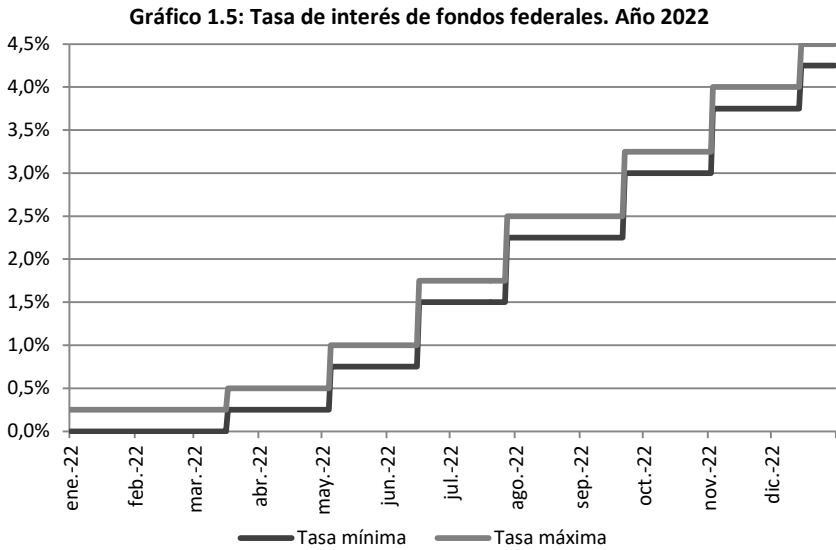
Inicialmente, la Reserva Federal consideró que el desvío de su objetivo de una inflación anual del 2% en el largo plazo resultaba temporario, por lo que no aumentó las tasas de interés durante 2021.

Sin embargo, con el paso de los meses cambió su posición respecto al proceso inflacionario y dio inicio al *tapering*, proceso mediante el cual redujo gradualmente el ritmo de expansión

iniciado por el *quantitative easing*, anunciando además que aumentaría la tasa de interés de referencia al concluir este proceso durante marzo de 2022.

El Gráfico 1.5 muestra la respuesta de la autoridad monetaria estadounidense. La suba de las tasas ocurrida durante 2022 fue la más rápida en toda la historia de los Estados Unidos, pasando de un rango objetivo del 0%-0,25% a comienzos del año a 4,25%-4,50% en el cierre de 2022.

Los resultados obtenidos en materia de empleo y precios parecen respaldar la política restrictiva de la Reserva Federal, al aminorar el nivel de inflación sin exponer el mercado laboral señales de debilitación. Sin embargo, la inflación continuó alejada del objetivo de largo plazo fijado.



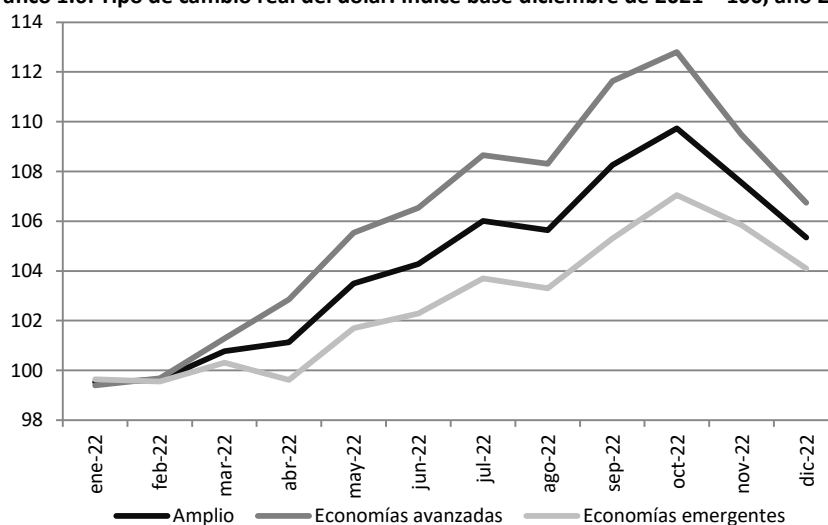
Fuente: IIE sobre la base de Reserva Federal de los Estados Unidos.

Reforzando la tendencia del año anterior, el dólar estadounidense continuó fortaleciéndose durante 2022, como se percibe al observar el comportamiento del índice de tipo de cambio real del dólar² elaborado por la Reserva Federal de Estados Unidos en el Gráfico 1.6.

El tipo de cambio real amplio del dólar se apreció un 5,3% en la comparación frente a diciembre de 2021 pese a encontrarse a finales de año por debajo de los picos alcanzados durante octubre de 2022.

Al comparar entre sus distintos socios comerciales, el dólar se vio apreciado en promedio un 6,7% frente a economías avanzadas, mientras que respecto a economías emergentes la moneda estadounidense se vio apreciada un 4,1%.

² Promedio del tipo de cambio del dólar con respecto a otras monedas, ponderado por el comercio existente con sus socios comerciales.

Gráfico 1.6: Tipo de cambio real del dólar. Índice base diciembre de 2021 = 100, año 2022

Fuente: IIE sobre la base de Reserva Federal de Estados Unidos.

1.1.2. Unión Europea³

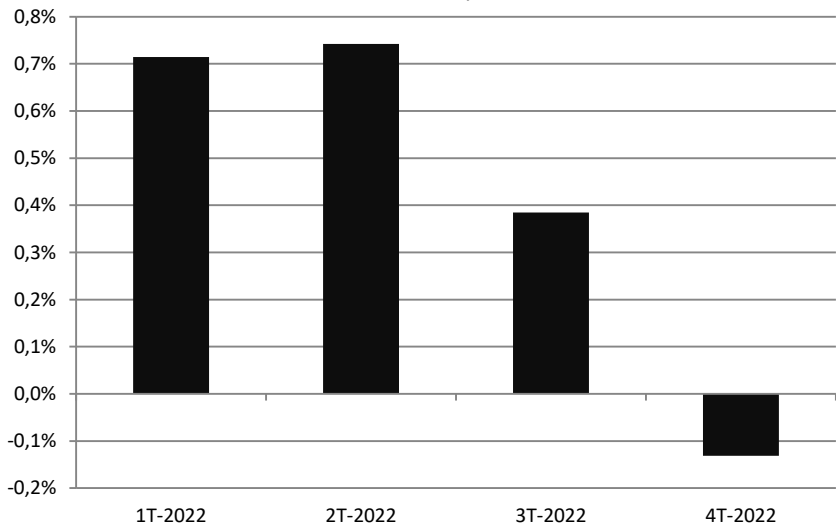
La Unión Europea cursó durante 2020 la crisis económica más grande desde su conformación. Tal fue la recesión provocada por el COVID-19 que la economía se encontró en terreno negativo inclusive durante inicios de 2021.

Con el desarrollo de campañas de vacunación que reforzaron la inmunidad de la población europea y permitieron flexibilizar las medidas adoptadas, durante la segunda mitad de 2021 el producto superó los niveles que había alcanzado previo a la pandemia.

La economía europea mantuvo su recuperación inclusive hasta el tercer trimestre de 2022, con tasas de crecimiento relativamente elevadas frente a los años previos. Sin embargo, la actividad cayó a finales del año, tal y como indica el Gráfico 1.7.

³ A lo largo de esta sección, al analizar a la Unión Europea se consideran los siguientes 27 países: Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria, Chipre, Croacia, Dinamarca, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos, Polonia, Portugal, República Checa, Rumania y Suecia.

Gráfico 1.7: Producto Bruto Interno desestacionalizado de la Unión Europea
Variación trimestral, año 2022

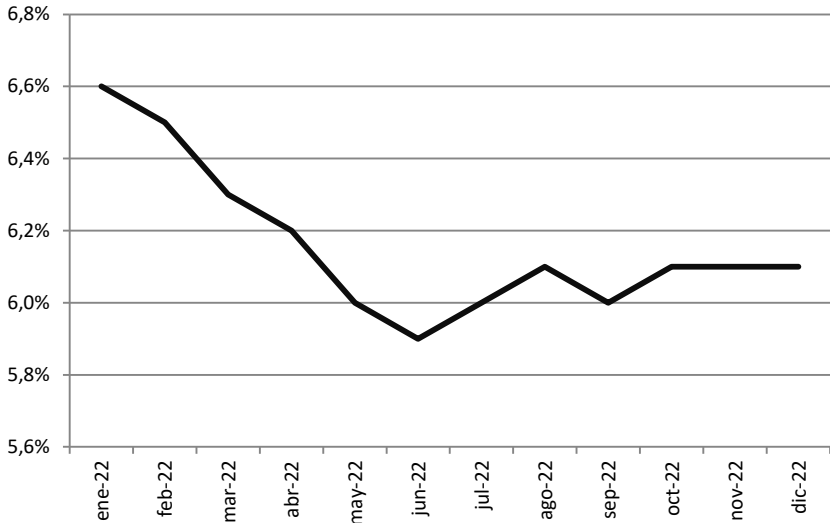


Fuente: IIE sobre la base de Eurostat.

El impacto recesivo del COVID-19 derivó en un aumento del nivel de desocupación europeo. A pesar de esto, como se observa en el Gráfico 1.8, con la recuperación económica devino un avance en la materia, con la tasa de desocupación retrocediendo inclusive por detrás de los niveles de la prepandemia.

De la mano con el comportamiento de la actividad económica, el desempleo concluyó 2022 levemente al alza frente a los mínimos de junio.

Gráfico 1.8: Tasa de desempleo en la Unión Europea. Año 2022



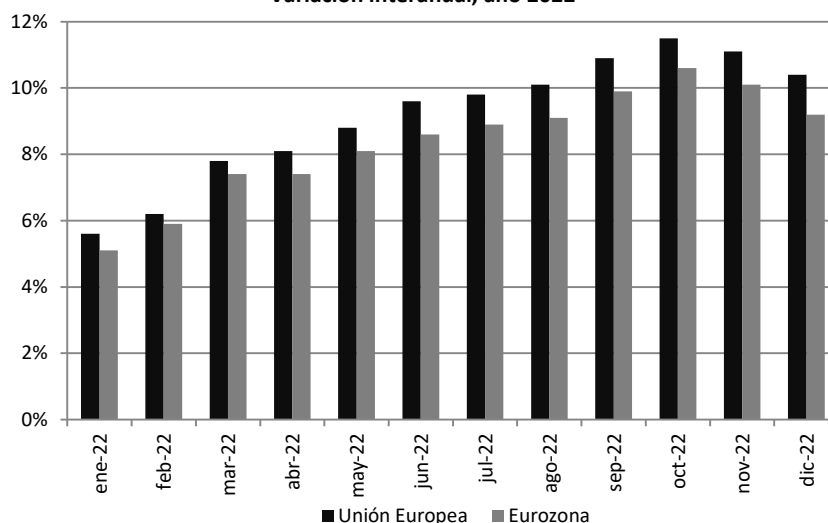
Fuente: IIE sobre la base de Eurostat.

El Gráfico 1.9 permite visualizar que la dinámica de los precios se ubicó notablemente por encima del objetivo de 2% anual definido por el Banco Central Europeo para los países que tienen como moneda oficial el euro durante 2022.

La inflación alcanzó niveles superiores a los de Estados Unidos tanto en la Eurozona como la Unión Europea. El índice de precios al consumidor alcanzó un pico durante octubre con una

variación interanual del 11,5% para la Unión Europea y de un 10,6% para la Eurozona, la cifra más elevada desde la creación del euro.

Gráfico 1.9: Índice de precios al consumidor armonizado de la Unión Europea y la Eurozona
Variación interanual, año 2022

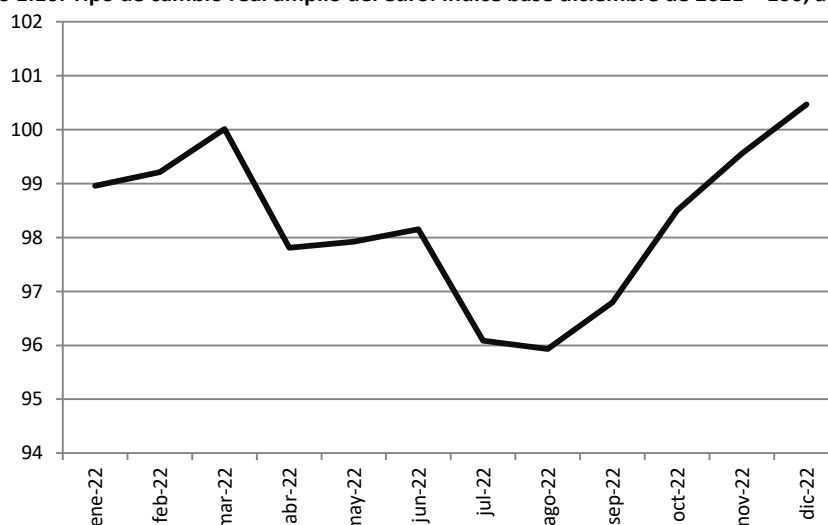


Fuente: IIE sobre la base de Eurostat.

El euro también se fortaleció durante 2022, tal como se observa en el Gráfico 1.10. Tras verse debilitado por el inicio de la invasión de Rusia a Ucrania, la moneda europea recuperó el terreno perdido durante el último cuatrimestre del año.

Pese a esto, cabe destacar que frente al dólar estadounidense enfrentó una depreciación a lo largo del año, quedando incluso por debajo de la paridad entre septiembre y noviembre de 2022.

Gráfico 1.10: Tipo de cambio real amplio del euro. Índice base diciembre de 2021 = 100, año 2022



Fuente: IIE sobre la base de Banco de Pagos Internacionales.

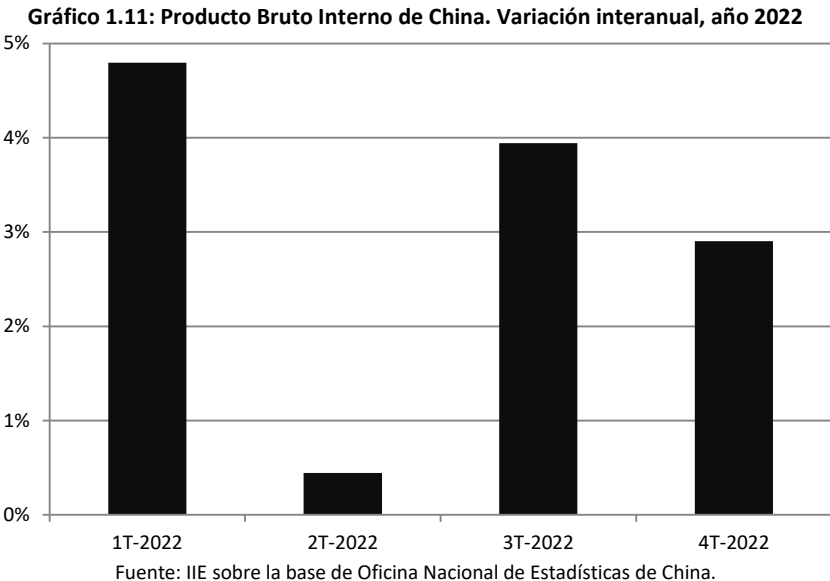
1.2. Economías emergentes

1.2.1. República Popular China

El Producto Bruto Interno de China tuvo uno de los desempeños más débiles en su historia reciente. Mientras que la mayor parte del mundo superó la crisis del COVID-19 durante 2021 y 2022, el gigante asiático mantuvo una política de tolerancia cero cuyos efectos hicieron mella en su desempeño.

La economía china ya venía mostrando tenues señales de ralentización en su dinámica de crecimiento previo a la pandemia. Es así como en la segunda mitad de 2019 exhibió por primera vez en años un crecimiento interanual inferior al 6%, la meta definida por el país asiático.

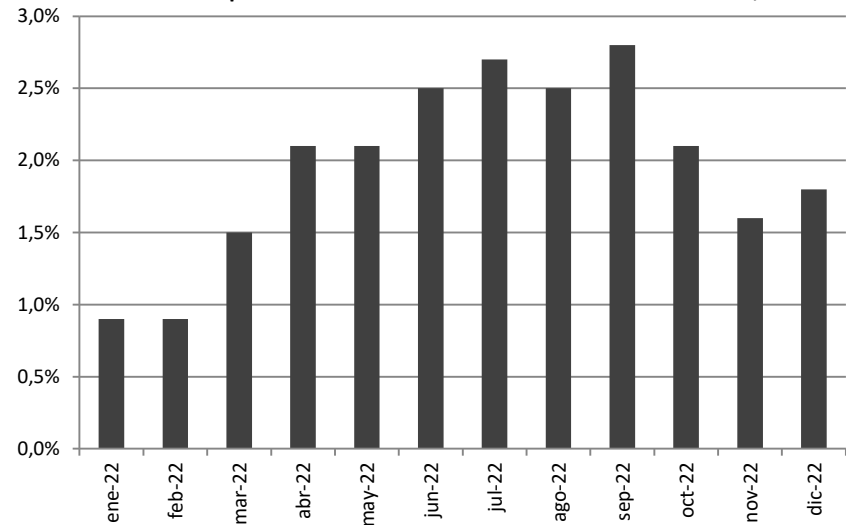
Bajo este contexto, y como se presenta en el Gráfico 1.11, el comportamiento de 2022 deja a la luz el debilitamiento de la actividad económica. Incluso dejando de lado el mal desempeño del segundo trimestre del año, resulta evidente la desaceleración en la economía china.



La inflación en China tuvo una notoria aceleración durante el transcurso de 2022, tendencia que fue revertida de forma parcial a finales de año, como se observa en el Gráfico 1.12.

Cabe mencionar que las tasas inflacionarias se ubicaron significativamente por debajo del objetivo de inflación del 3% anual que persigue el Banco Popular de China, otra señal que remarca el enfriamiento de la economía.

Gráfico 1.12: Índice de precios al consumidor de China. Variación interanual, año 2022



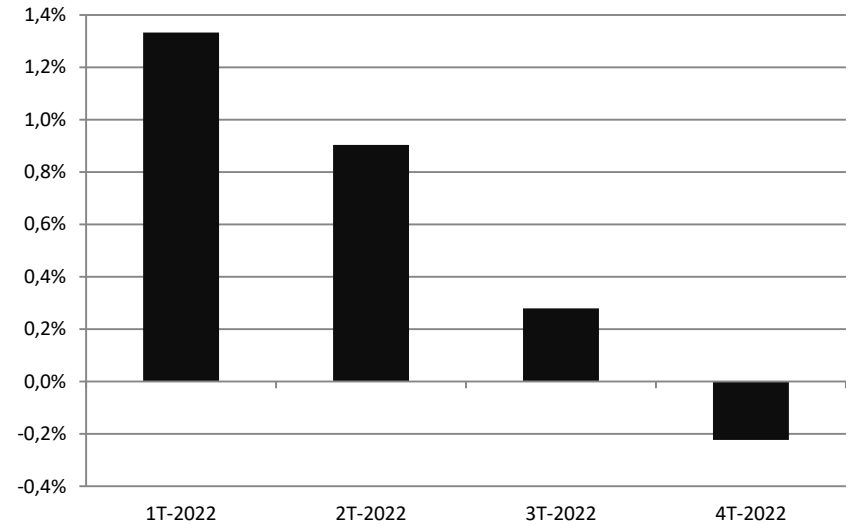
Fuente: IIE sobre la base de Oficina Nacional de Estadísticas de China.

1.2.2. República Federativa de Brasil

La economía de Brasil presentó una recuperación veloz tras el golpe de la pandemia, iniciando 2021 prácticamente con los mismos niveles de actividad con los que contaba previo a la pandemia, un resultado destacable dado el mal desempeño que tuvo buena parte de las economías latinoamericanas en 2020.

La dinámica favorable de la economía brasileña se extendió al inicio de 2022, aunque, como lo indica el Gráfico 1.13, la actividad se desaceleró a medida que avanzó el año. Tal es así que durante el último trimestre de 2022 se retrajo el producto frente al trimestre anterior.

Gráfico 1.13: Producto Bruto Interno desestacionalizado de Brasil. Variación trimestral, año 2022

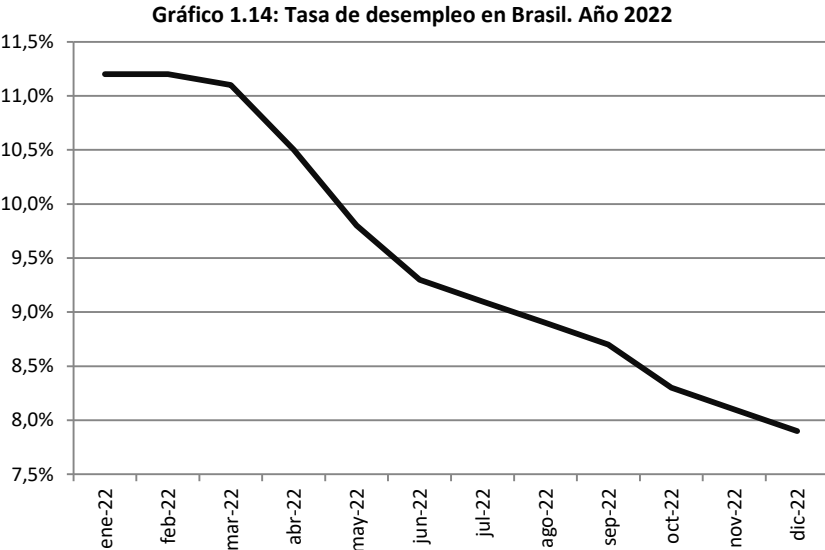


Fuente: IIE sobre la base de Instituto Brasileño de Geografía y Estadística.

El mercado laboral brasileño se vio fuertemente afectado durante el inicio de la crisis del COVID-19. La tasa de desempleo se disparó a los niveles más elevados de los últimos 20 años, alcanzando un máximo de 14,9% durante septiembre de 2020.

Pese al desalentador impacto inicial, durante 2021 la recuperación en el mercado laboral fue superior a la esperada, terminando con la misma tasa de desocupación que finales de 2019, previo a la pandemia.

Esta tendencia continuó en 2022 y la tasa de desempleo se redujo considerablemente, como se aprecia en el Gráfico 1.14. Tras iniciar el año con una desocupación superior al 11%, concluyó diciembre con una tasa del 7,9%, la más baja en casi 8 años.



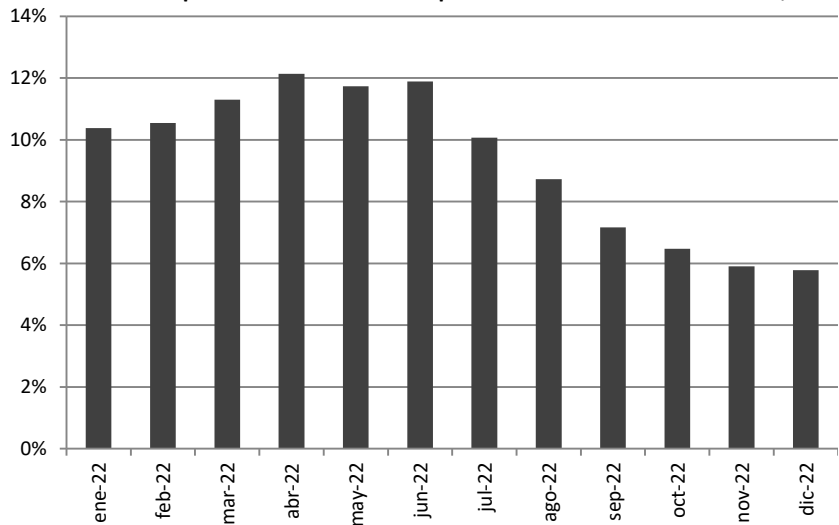
Fuente: IIE sobre la base de Instituto Brasileño de Geografía y Estadística.

En términos de política monetaria, el objetivo del Banco Central de Brasil se centra en su meta inflacionaria, que para 2021 se encontró fijada en 3,50% anual con intervalos de tolerancia de 1,5 puntos porcentuales.

En el Gráfico 1.15 se observa que la tasa de inflación tuvo un comportamiento similar al resto del mundo, ubicándose muy por encima de la meta, con picos en tornos a mediados de año, y con una posterior desinflación.

Tras alcanzar un máximo que sobrepasó los 12 puntos de inflación interanual en abril, 2022 cerró con una inflación acumulada de 5,8%. Pese a que la desaceleración inflacionaria fue considerable, no se llegaron a cumplir los objetivos fijados por la autoridad monetaria.

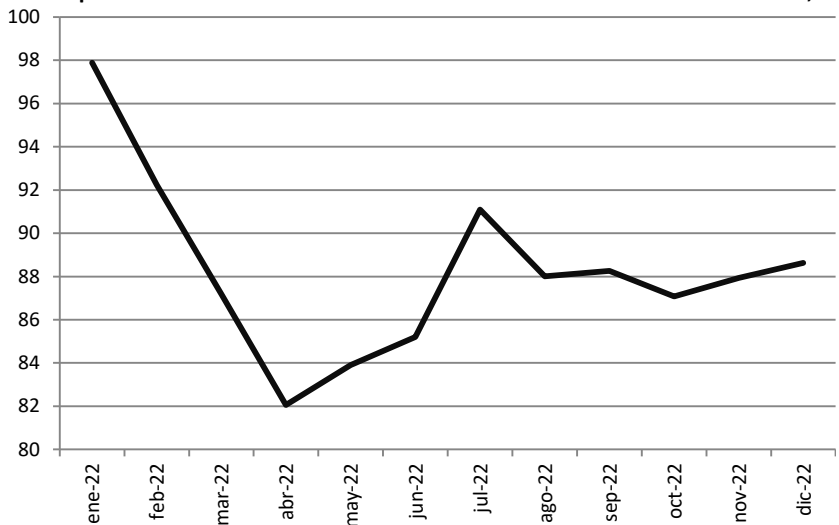
Gráfico 1.15: Índice de precios al consumidor amplio de Brasil. Variación interanual, año 2022



Fuente: IIE sobre la base de Instituto Brasileño de Geografía y Estadística.

Por su parte, el real brasileño se apreció durante 2022, como se observa en el Gráfico 1.16. El tipo de cambio real tuvo una caída considerable en el primer cuatrimestre del año, y pese a recuperarse en los meses posteriores, finalizó el año un 11,4% por debajo de las cifras de diciembre de 2021.

Gráfico 1.16: Tipo de cambio real efectivo de Brasil. Índice base diciembre de 2021 = 100, año 2022



Fuente: IIE sobre la base de Banco Central de Brasil.

1.3. Argentina

La economía argentina sufrió durante 2020 una de las cinco crisis más grandes de toda su historia tras caer el Producto Bruto Interno un 10% frente a 2019.

El impacto adverso de la pandemia del COVID-19 se vio amplificado por la errática respuesta de la política sanitaria a nivel local, que derivó una de las cuarentenas más extensas y restrictivas de todo el mundo. La política económica del gobierno nacional tampoco se encontró a la altura, y terminó profundizando los graves problemas estructurales de la macroeconomía.

Con esta baja base de comparación, era esperable que 2021 presente un rebote en los niveles de actividad. Esta situación terminó de confirmarse con el rápido desarrollo de vacunas contra el COVID-19 por parte de la comunidad científica internacional, que permitieron controlar el avance y la severidad de la pandemia, además de flexibilizar las medidas adoptadas previamente.

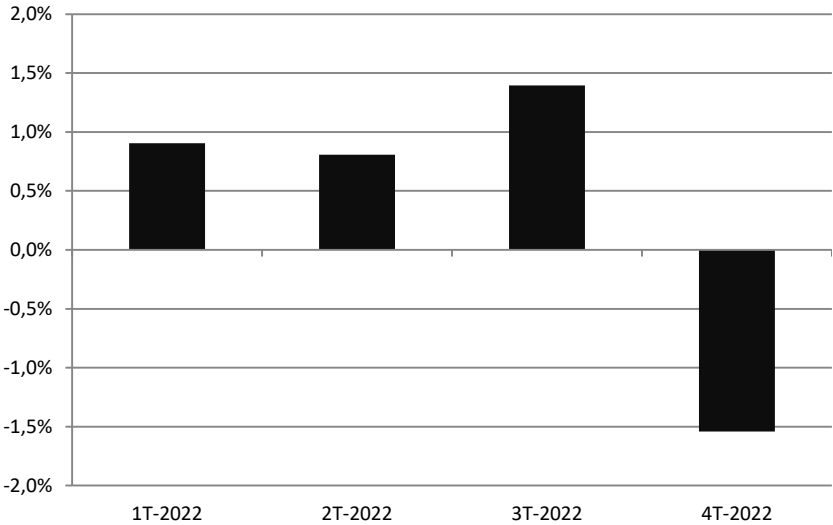
Pese a que el plan de vacunación a nivel local demoró su implementación y distó de ser el ideal, el contexto descrito previamente llevó a que la economía crezca un 10% año a año durante 2021. Sin embargo, esta cifra no permitió recuperar lo perdido en 2020, y Argentina se ubicó entre los últimos países que pudieron recuperar los niveles de actividad de la prepandemia en relación al resto de la región y el mundo.

Pese a que el Producto Bruto Interno muestra que la economía creció durante 2022, los datos del Gráfico 1.17 muestran un claro quiebre de la tendencia hacia mediados del tercer trimestre de 2022.

El contexto internacional se tornó menos favorable, con el comienzo del fin del “nuevo” *boom* de las *commodities* que impulsó de forma artificial las exportaciones a niveles récord a comienzos de la nueva década. A nivel local, la actividad sintió de lleno el efecto nocivo de las crecientes distorsiones y controles sobre el mercado cambiario, el comercio exterior y la economía en su conjunto. Por último, el clima resultó adverso para el sector primario, y la cosecha fina cayó fuertemente hacia finales de 2022.

Así, el último trimestre del año marcó una caída superior al 1,5% del Producto Bruto Interno, cerrando el año por debajo de los niveles de actividad con los que inició, y dejando en evidencia los frágiles pilares del rebote de la actividad económica de 2021 y 2022.

Gráfico 1.17: Producto Bruto Interno desestacionalizado. Variación trimestral, año 2022

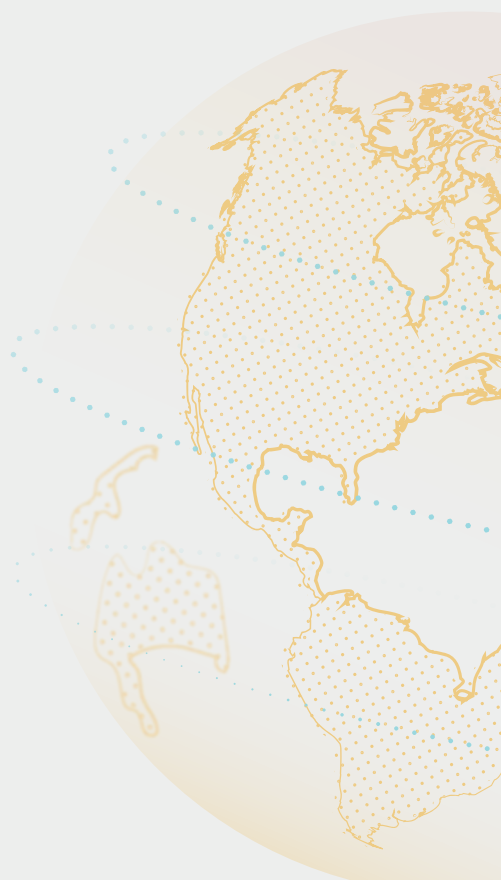


Fuente: IIE sobre la base de INDEC.



Política fiscal

Capítulo 2



Capítulo 2: Política fiscal

En 2022 las cuentas mostraron un déficit primario (diferencia entre los ingresos y los gastos sin considerar los intereses) en línea con el cumplimiento de la meta prevista con el FMI que preveía que este resultado no supere el 2,5% del PBI.

En este capítulo se presentan los principales elementos de los ingresos y gastos del sector público nacional no financiero (SPNF) en conjunto con la evolución del resultado fiscal y la deuda pública.

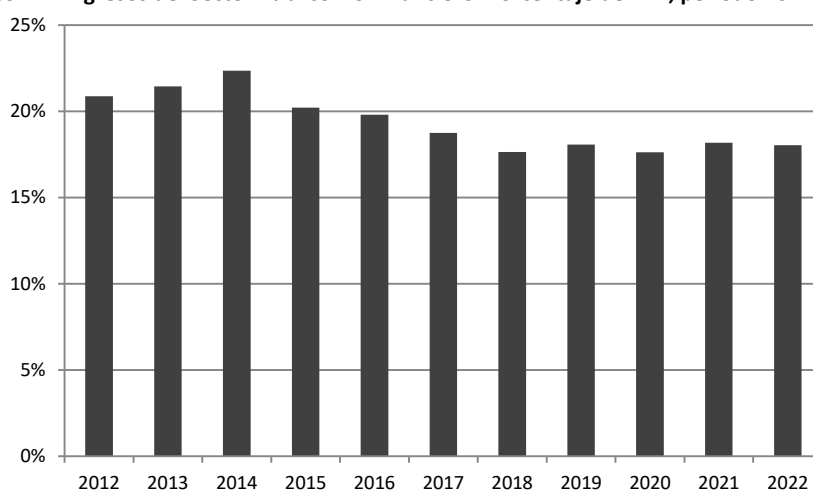
El año puede dividirse en dos partes en términos fiscales, con una primera mitad en la que se profundizaban el déficit de las cuentas públicas y los problemas con los vencimientos de la deuda del Tesoro; y una segunda parte en la que cambió la conducción económica y se realizó una política fiscal contractiva para alcanzar la meta fiscal, en el marco de una importante inflación y actividad económica en declive.

2.1. Ingresos

La suma total de ingresos del SPNF llegó a 14,9 billones de pesos (un crecimiento real de más del 3%). Puesto que evolucionaron por debajo del crecimiento del producto, representaron un 18% del PBI, representando una caída de 0,2 puntos porcentuales en comparación con los ingresos de 2021. Dentro de estos ingresos no se consideran las rentas de la propiedad derivadas de emisiones primarias, por resultar un ingreso extraordinario que no se tiene en cuenta al momento de definir las metas fiscales, en el marco del acuerdo de facilidades extendidas firmado con el FMI.

Como se muestra en el Gráfico 2.1, no pudo sostenerse el crecimiento del 2021, el cual había tenido lugar por la aceleración económica fruto de la salida de la cuarentena. En 2022 tampoco se contó con el influjo extraordinario de la distribución de los DEG, por lo que los ingresos medidos en términos del producto se ubicaron en un nivel similar al de 2019.

Gráfico 2.1: Ingresos del Sector Público No Financiero. Porcentaje del PBI, periodo 2012 – 2022



Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Economía de la Nación.

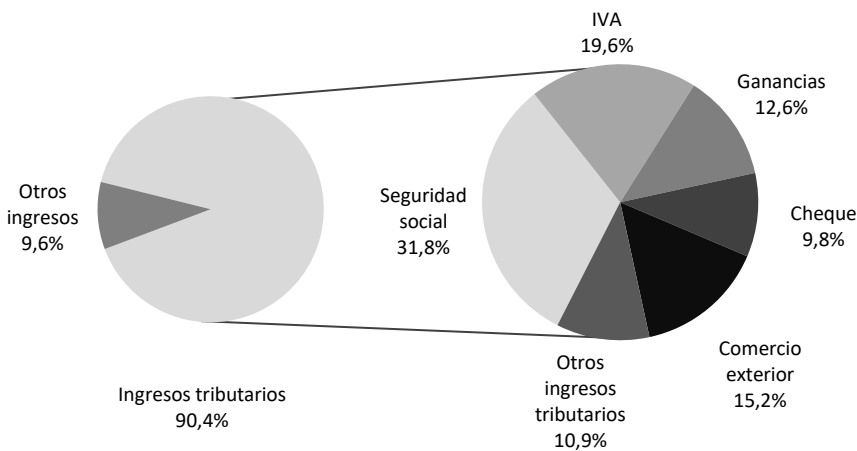
El principal componente de los ingresos del SPNF es la recaudación tributaria y de la seguridad social, que suman 9 de cada 10 pesos de ingresos nacionales, como se observa en el Gráfico

2.2. Estos ingresos sumaron 13,4 billones de pesos, equivalentes al 16,2% del PBI, incrementándose 0,1 puntos porcentuales del producto respecto al 2021.

Una mayor desagregación de este componente muestra que la mayor parte de los ingresos tributarios es explicada por los aportes y contribuciones a la Seguridad Social, que representan un 31,8% del agregado, seguido por el IVA con un 19,6% de los recursos tributarios, y luego por Ganancias con un 12,6%. Los tributos al comercio exterior perdieron algo de peso en 2022 debido a su peor performance relativa, y equivalieron al 15,2% del total de recaudación, mientras que el impuesto a los débitos y créditos bancarios (conocido como impuesto al cheque) fue responsable del 9,8% de los ingresos tributarios del fisco nacional. Estos cinco rubros explican casi el 90% de los ingresos tributarios del SPNF.

El resto de ingresos del SPNF, que está compuesto por ingresos corrientes no tributarios y rentas de la propiedad, disminuyó su relevancia al no contabilizarse ingresos extraordinarios por DEG y por rentas de emisiones primarias más allá del límite establecido del 0,3% del PIB para estas últimas.

Gráfico 2.2: Composición de los ingresos del Sector Público No Financiero. Año 2022



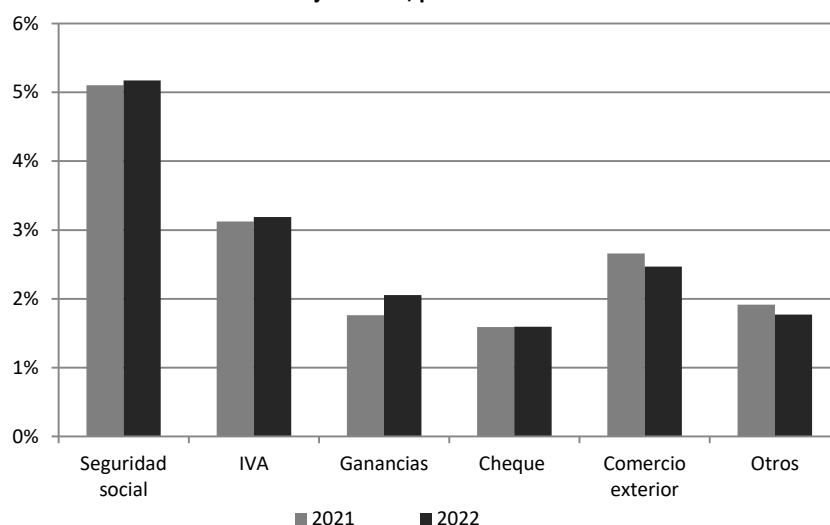
Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Economía de la Nación.

2.1.1. Ingresos tributarios

Los principales componentes de los ingresos tributarios del SPNF se muestran en el Gráfico 2.3, medidos en porcentaje del PBI. Los recursos de la Seguridad Social detuvieron su caída de los últimos años, estabilizándose en un 5,2% del PBI de la mano de un mercado laboral formal que hizo lo propio en comparación con el 2021. Se observaron crecimientos en la recaudación de IVA y ganancias respecto a su importancia en el producto. El primero creció en 0,1 puntos porcentuales en términos del producto, relacionado con la actividad económica sobre todo de la primera parte del año, pasando a significar un 3,2% del PBI. Ganancias, por su parte, mostró un incremento su recaudación en 0,3 respecto al PBI, pasando a ubicarse en un 2,1% del producto. Parte de este incremento tuvo que ver con los anticipos extras del impuesto para las empresas del último trimestre del año. El impuesto al cheque mantuvo su recaudación equivalente al 1,6% del PIB, al igual que lo vino haciendo cada año durante los últimos 5 años. Donde se observó la mayor caída es en la recaudación proveniente del comercio exterior, la cual redujo su importancia en 0,2 puntos porcentuales del producto respecto del 2021. Esta reducción estuvo

básicamente explicada por la caída en importancia de los derechos de exportación, que pasaron de representar el 2% del PIB en 2021 a un 1,8% en 2022. Por último, la categoría “Otros” mostró una caída de 0,1 puntos porcentuales en relación al PIB respecto a 2021.

Gráfico 2.3: Ingresos tributarios del Sector Público No Financiero y sus principales componentes
Porcentaje del PIB, periodo 2021 – 2022



Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Economía de la Nación.

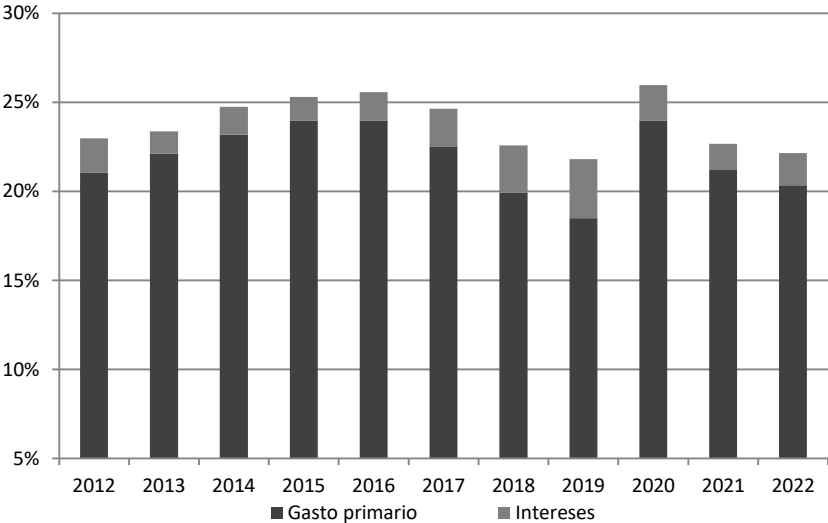
2.2. Gasto público

El Sector Público Nacional registró gastos durante todo el año 2022 que ascendieron a 18,3 billones de pesos, lo que fue equivalente a un 22,1% del PIB del año. El crecimiento del gasto total (1,5% real interanual) quedó por debajo del crecimiento del producto, por lo que el peso del gasto se redujo en 0,6 puntos porcentuales en relación al PIB. Pese a ello, aún siguió por encima del último piso de la serie reciente, que se verificó en 2019 (21,8% del PIB), como se muestra en el Gráfico 2.4.

La apertura del gasto público entre el gasto primario y los intereses muestra que mientras que el primero bajó en comparación con el producto, el pago de intereses siguió el camino contrario. Así, mientras que en 2022 el gasto primario como porcentaje del producto nacional representó el 20,3% (-0,9 puntos porcentuales en comparación con 2021), los intereses como porcentaje del producto revirtieron la tendencia de los últimos años, subiendo 0,3 puntos porcentuales respecto del 2021 y ubicándose en el 1,8% del PIB.

Pese a la baja del peso del gasto primario, el mismo todavía se ubica lejos del menor registro de los últimos años, verificado en 2019 cuando el gasto primario del SPNF fue equivalente al 18,5% del PIB.

Gráfico 2.4: Gasto del Sector Público No Financiero. Porcentaje del PBI, periodo 2012 – 2022



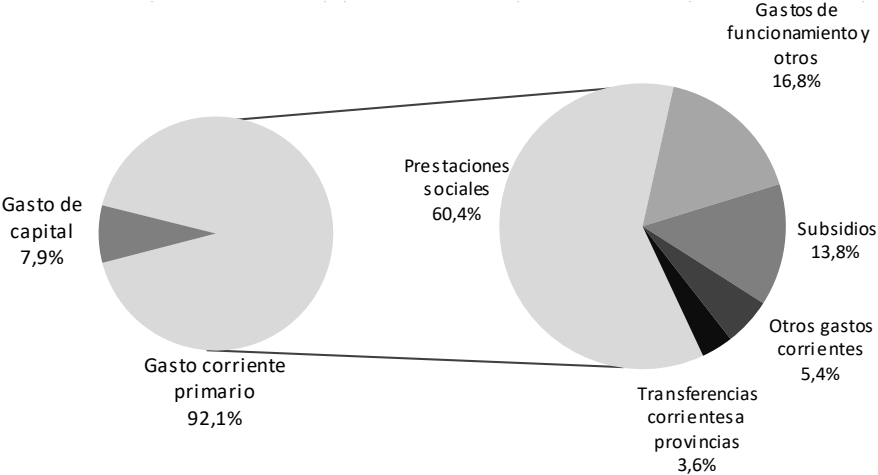
Fuente: IIE sobre la base de INDEC y Ministerio de Economía de la Nación.

2.2.1. Gasto primario

La composición del gasto del SPNF desagregada por sus principales conceptos se muestra en el Gráfico 2.5. El gasto corriente ocupa la mayor parte de las erogaciones primarias nacionales, y los 15,5 billones que se gastó en este rubro en 2022 representaron un 92,1% de todos los gastos netos de intereses de este nivel de gobierno. Los gastos de capital que dieron cuenta de 1,3 billones en todo el año, equivalieron al 7,9% del gasto primario.

Dentro del componente corriente del gasto primario, el rubro que más pesa (60,4%) es el de las prestaciones sociales, seguido por gastos de funcionamiento, con un 16,8%, y los subsidios económicos, que perdieron participación respecto del año 2021 y en 2022 equivalieron al 13,8% del gasto corriente. Las transferencias corrientes a provincias fueron otro rubro que perdió relevancia en comparación con 2021, pues pasaron de representar el 5,5% de los gastos corrientes a determinar el 3,6% de estos gastos en 2022.

Gráfico 2.5: Composición del gasto primario del Sector Público No Financiero. Año 2022



Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Economía de la Nación.

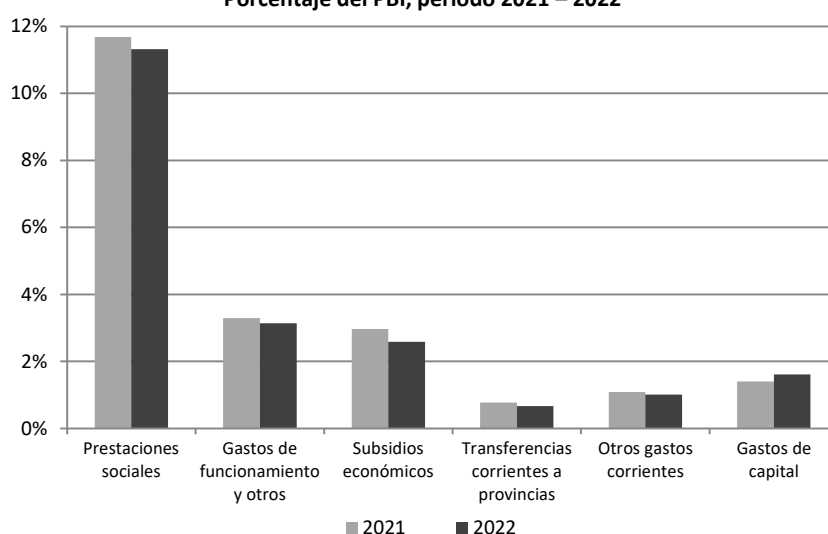
2.2.1.1. Peso del gasto

Los principales rubros del gasto corriente cayeron en su peso medido en relación al producto, comparando los años 2021 y 2022.

El principal peso del gasto en porcentaje del producto lo tienen las prestaciones sociales, rubro que agrupa a las jubilaciones y pensiones, las transferencias por asignaciones familiares y por hijo, y los programas conocidos como planes sociales. Como se aprecia en el Gráfico 2.6, se destaca que en 2022 este gasto representó el 11,3% del PBI, por lo que cayó en 0,4 puntos porcentuales en términos del producto respecto al año anterior. Al interior del rubro, la principal caída (-0,4 puntos del producto) se dio en las jubilaciones y pensiones. Las asignaciones familiares y por hijo se redujeron 0,1 puntos del PIB, mientras que los planes sociales crecieron en el equivalente a un 0,1% del PBI respecto a 2021.

Los subsidios económicos (energía y transporte son los principales) también mostraron una caída en su peso de 0,4 puntos porcentuales, ya que pasaron de representar un 3% del PIB en 2021 a un 2,6% en 2022. Los gastos de funcionamiento, rubro que incluye el gasto en personal nacional y bienes y servicios, también redujeron su peso respecto al año anterior, en este caso por equivalente a 0,2 puntos del PIB. No obstante, al interior del rubro se aprecia que la suba del gasto en salarios públicos nacionales (pasó del 2,3% del PIB en 2021 al 2,4% del PBI en 2022) fue más que compensada por la caída del gasto en bienes y servicios, rubro que perdió 0,3 puntos del PBI al pasar del 1% del producto en 2021 al 0,7% del PBI en 2022.

Gráfico 2.6: Gasto corriente del Sector Público No Financiero y sus principales componentes
Porcentaje del PBI, periodo 2021 – 2022



Fuente: IIE sobre la base de INDEC y Ministerio de Economía de la Nación.

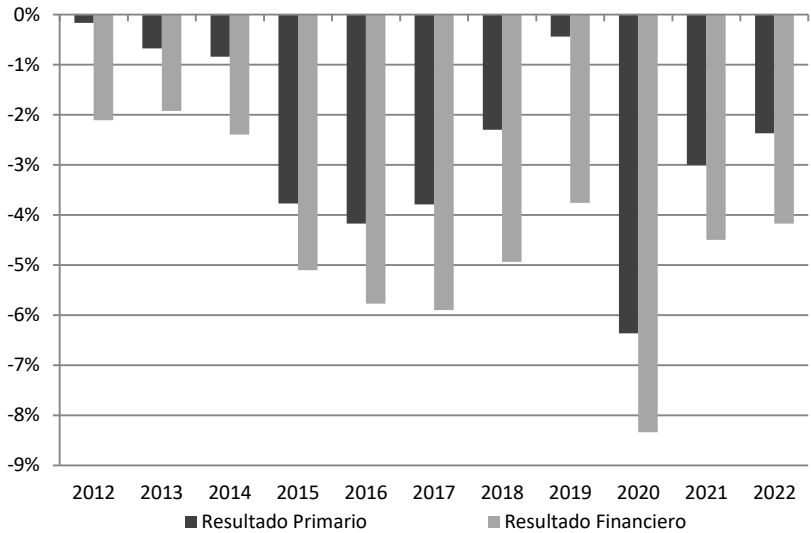
El rubro agregado que mostró una suba relevante en 2022 fueron los gastos de capital, que acumularon en 2022 un 1,6% en términos relativos al PBI; es decir 0,2 p.p. más que en 2021. Prácticamente la totalidad del crecimiento del rubro se explicó por la inversión real directa del SPNF, ya que el resto de gastos que componen el rubro, que son las trasferencias de capital a provincias y la inversión financiera, se mantuvo prácticamente en los mismos niveles en términos del producto que en el 2021.

2.3. Resultado fiscal

Fruto de la evolución señalada para los ingresos y gastos en el año, y contabilizando los valores de relevancia para el programa de facilidades extendidas firmado con el FMI⁴, en 2022 el Sector Público Nacional tuvo un déficit primario de 1.955.141 millones de pesos, equivalente al 2,4% del PBI. De modo similar, el déficit financiero (considerando el gasto en intereses) alcanzó un nivel de 3.448.150 de millones de pesos, lo que respecto al PBI representa un porcentaje de 4,2%.

La evolución reciente del resultado primario y financiero del SPNF se ilustra en el Gráfico 2.7, en donde se muestra que el resultado primario en 2022 se ubicó en niveles similares a los de 2018, no obstante el déficit financiero resultó inferior al de aquél año.

Gráfico 2.7: Resultado del Sector Público No Financiero. Porcentaje del PBI, periodo 2012 – 2022



Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Economía de la Nación.

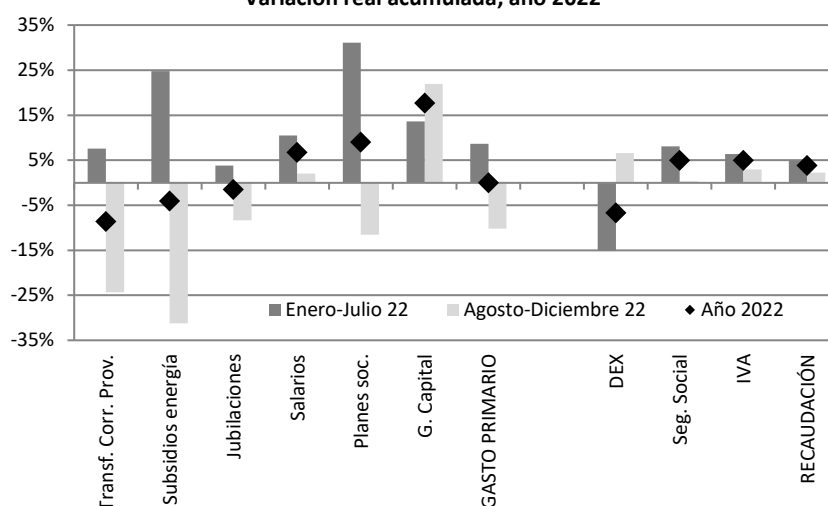
2.3.1. Evolución de ingresos y gastos por subperiodos

La consecución de la meta del déficit primario del año no era un resultado que se esperaba en la primera parte del 2022. El gasto primario en los primeros siete meses del año crecía en términos reales a una velocidad del doble al que lo hacía el principal ingreso (la recaudación). Dicho gasto revirtió esta evolución en la segunda parte del año, apoyado en caídas reales en los principales rubros (jubilaciones y subsidios a familias y empresas), para cerrar el año prácticamente en el mismo nivel que en 2021 medido en pesos constantes.

Por el lado de los ingresos, el freno en la recaudación de los principales aportantes a la misma (Seguridad Social e IVA) que ocurrió en la segunda mitad del 2022 fue parcialmente compensado por el aumento en términos reales de la recaudación de Derechos de Exportación, apoyada en este período por una mayor liquidación de exportaciones en el marco del programa de incremento exportador en sus dos versiones (“dólar soja” de septiembre y diciembre del 2022). Así, el agregado anual pudo mostrar un aumento real de la recaudación nacional.

⁴ No se contabilizan los ingresos provenientes de rentas de la propiedad por emisiones primarias por encima del 0,3% del PIB, valor alcanzado en Abril de 2022.

Gráfico 2.8: Principales ingresos y gastos del Sector Público No Financiero
Variación real acumulada, año 2022



Fuente: IIE sobre la base de INDEC y Ministerio de Economía de la Nación.

2.4. Deuda pública

El stock de deuda bruta de la Administración Central contabilizado al 31 de diciembre de 2022 fue equivalente a 396,5 mil millones de dólares, lo que representa un 85% del PBI. Como se observa en el Gráfico 2.9, luego de la suba del stock de deuda en relación al PBI de 2020 debido a la combinación de depreciación de la moneda y caída del producto ocurrida ese año, el indicador volvió a un nivel similar al alcanzado en 2018.

Claramente la reestructuración de la deuda en 2020 consistió en un reacomodamiento temporal de pagos, pero no disminuyó el stock. De hecho, entre 2020 y 2022 el stock creció por el equivalente a 73,5 mil millones de dólares. Sólo en 2022 la deuda creció por 33,3 mil millones de dólares, de los cuales 10 mil millones de dólares corresponden a deuda en moneda extranjera y el resto a instrumentos en pesos.

La estructura de la deuda al cierre del año mostraba que dos tercios correspondía a instrumentos nominados en moneda extranjera, mientras que del tercio restante un elevado componente de deuda atada a la evolución de la inflación (CER) e incluso vinculada al dólar. Institucionalmente, el reparto por acreedor mostró que el stock al cierre de 2022 se componía por un 46% de acreedores públicos, un 20% de organismos internacionales y un 34% de privados.

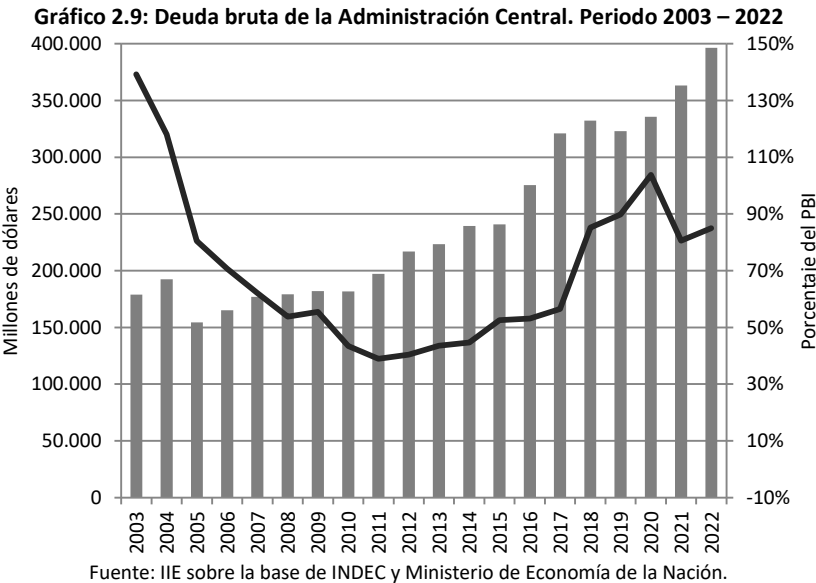


Tabla 2.1: Variación de deuda pública según moneda. En millones de dólares*, año 2022

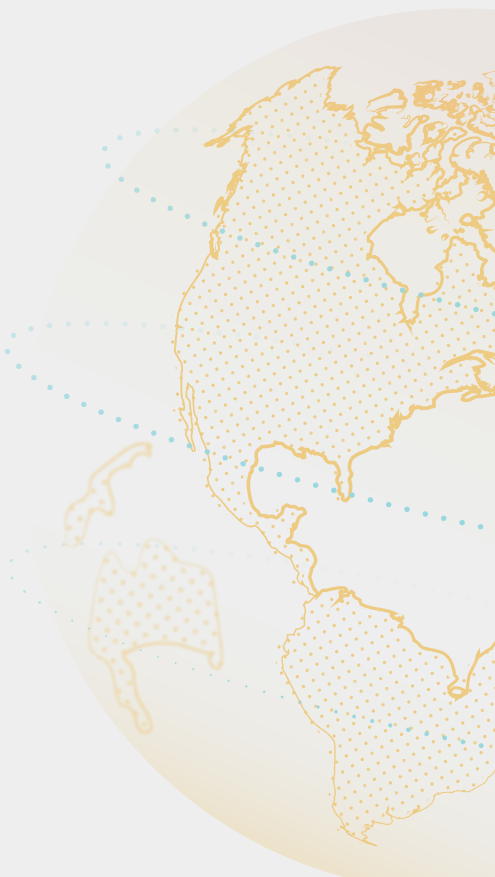
Moneda	Monto
Dólares	10.013,81
Pesos	23.308,86
Total	33.322,67

Nota: * emisiones en pesos valuadas al tipo de cambio mayorista de la fecha de emisión.
Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Economía de la Nación.



Aspectos monetarios

Capítulo 3



Capítulo 3: Aspectos monetarios

Durante el año 2022 la evolución de los agregados monetarios estuvo fuertemente afectada por el accionar del Gobierno. Monitorear atentamente la evolución de la inflación y de los agregados monetarios, así como las intervenciones que apuntan a evitar una excesiva volatilidad financiera que pudiera repercutir negativamente en la formación de precios y en el desarrollo del mercado financiero y de capitales, pasó a ser un elemento de política clave.

Durante el año en análisis, se calibraron las tasas de interés hacia terreno positivo con el objetivo de proteger el ahorro en pesos y contribuir a mantener ancladas las expectativas cambiarias.

A tal fin, el Banco Central continuó empleando activamente la tasa de interés de política monetaria, la estructura de tasas pasivas y activas reguladas, así como todos los demás instrumentos disponibles.

3.1. Aspectos monetarios

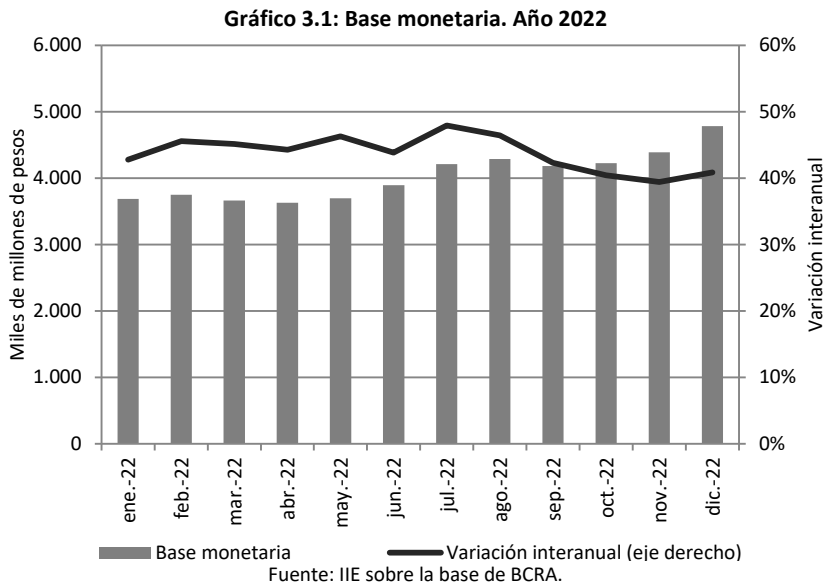
3.1.1. Política monetaria

La monetización del déficit fiscal se transformó en la regla y persistió durante 2022 como en el bienio previo, inclusive luego de superado el mayor impacto de la crisis, debido a la imposibilidad de acceder al mercado de deuda internacional.

La extendida reestructuración de la deuda y el manejo ineficiente de la relación con los acreedores llevaron a que el país no tenga un acceso al mercado de deuda internacional, con tasas altas que resultan poco convenientes dadas las proyecciones de recuperación acotadas a futuro de Argentina respecto al resto de las economías, y que reflejan el elevado riesgo de invertir en el país.

Así, con una política monetaria expansiva implementada desde 2020 por el Gobierno, acelerada por las necesidades financieras asociadas a la pandemia y luego también con los pedidos de asistencia para cubrir el déficit del Tesoro; el BCRA intensificó el uso de la emisión de pesos como se observa en el Gráfico 3.1, que luego debió retirar con instrumentos de esterilización como las Leliq y los pases.

La base monetaria durante 2022 acumuló un crecimiento del 40,9%, debido a políticas como el “dólar soja” implementado en septiembre y diciembre. Si bien desde la segunda parte del año se eliminó el financiamiento directo al Tesoro a través de adelantos transitorios, fue clave la emisión para compra de bonos en el mercado secundario que realizó el Banco Central para sostener la demanda de títulos públicos.



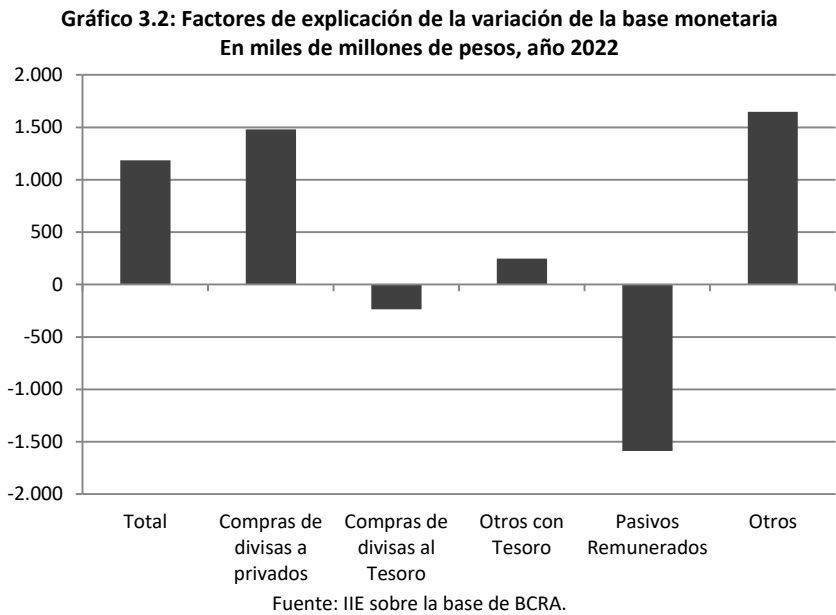
En el Gráfico 3.2 se presentan los factores que explican la evolución de la base monetaria.

En lo que respecta a los factores de explicación de la base, la principal variable expansiva ha sido la compra de divisas al sector privado en el marco de los distintos “programas de incremento exportador” conocidos como “dólar soja”. De este modo, el total inyectado ascendió a 1.479 mil millones de pesos.

En segundo orden de relevancia, el total emitido por Otras operaciones con el Tesoro sumó 246 mil millones de pesos, presumiblemente por la labor del BCRA de mantener la curva de rendimientos de la deuda en pesos, como se expresó más arriba.

El sistema financiero fue expansivo debido a un pago de intereses por Pases y Leliq que no logró ser completamente compensado por la absorción de pesos vía pasivos remunerados.

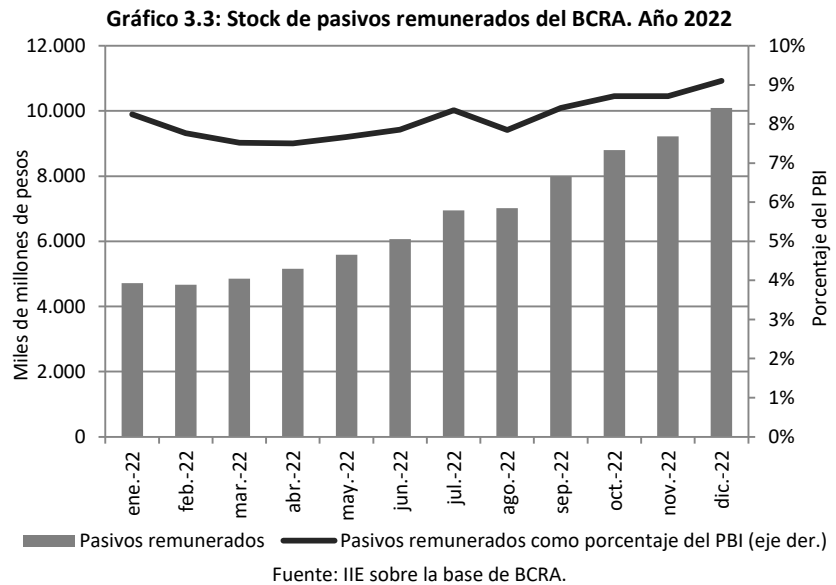
En contrapartida, el único factor contractivo fueron las compras de divisas al Tesoro en 235 mil millones de pesos.



A propósito de los pasivos remunerados del Banco Central, es decir una deuda de la autoridad monetaria que paga intereses, los dos principales componentes son las LELIQ y los pases pasivos, cuyo stock se presenta en el Gráfico 3.3.

El 2022 culminó con un stock de pasivos remunerados por encima de los 10 billones, en el orden del 9% del PBI.

La emisión por los intereses de los Pases y las Leliqs del Banco Central fue el principal factor expansivo de la base monetaria en 2022 alcanzando los 3,4 billones de pesos durante 2022 (4% del PBI), con un crecimiento importante respecto al porcentaje del 2021, cuando llegó a 2,9% del PBI.



La acumulación de pasivos remunerados genera déficit cuasifical, que es el déficit por las pérdidas del BCRA que es un organismo público pero que no consolida con el resto del sector

público no financiero. El agravamiento de este déficit es lo que explica el comportamiento que adoptó la tasa de referencia de política monetaria.

A su vez, una aceleración inflacionaria genera mayores presiones para acelerar el movimiento del tipo de cambio y tasa de interés, lo que vuelve al escenario más inestable.

Durante 2022, como puede observarse en el Gráfico 3.4, el Gobierno reforzó el rol de la tasa de interés dentro de la política económica, apuntando a rendimientos reales positivos, en la búsqueda de un ancla para contener las presiones inflacionarias, evitar un salto discreto del tipo de cambio oficial, y tener contenida la brecha cambiaria.

Las tasas reales negativas desincentivan el ahorro y la inversión en pesos, lo que reduce más la demanda de la moneda nacional. Esto se complejiza en un contexto de incertidumbre y expectativas elevadas de inflación, lo que sumó presión al tipo de cambio.

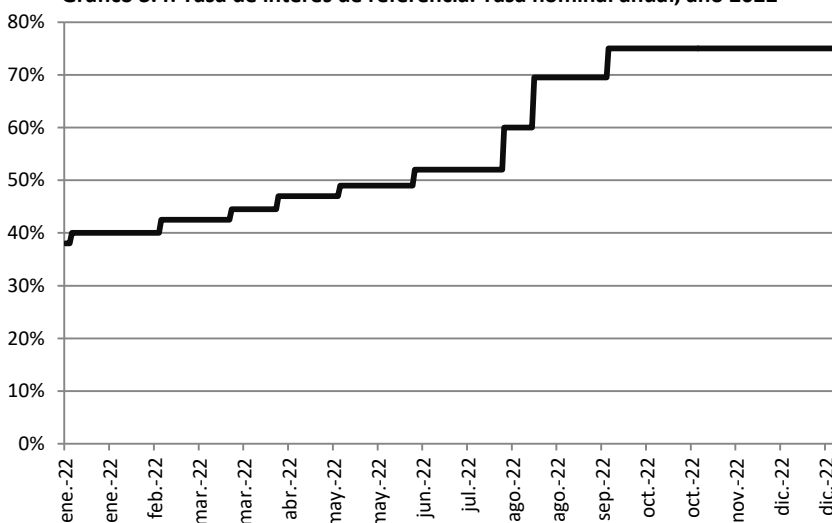
Si bien el BCRA, para mörigerar los efectos de la suba del índice de precios, fue subiendo progresivamente las tasas de interés, esos movimientos del regulador siempre fueron *a posteriori*, con lo cual la inflación le ganó persistentemente la carrera a la tasa de plazo fijo.

La tasa de interés inició el 2022 en el orden de 38%, y durante la primera mitad del año el BCRA elevó las tasas 6 veces consecutivas.

Durante el mes de septiembre, el organismo hacedor de política monetaria elevó en 550 puntos las tasas, desde los 69,5% anteriores. Aquella fue la tercera suba de tasas de interés que se aplicó en un plazo de dos meses, luego de que en julio subiera en 800 puntos la tasa de Leliq, que pasó de 52 a 60% anual, y en agosto se fijara una suba de 950 puntos, para alcanzar el 69,5% anual.

Las tasas de interés de referencia finalizaron el año en el orden del 75% luego de 9 subas consecutivas.

Gráfico 3.4: Tasa de interés de referencia. Tasa nominal anual, año 2022



Fuente: IIE sobre la base de BCRA.

3.1.2. Inflación

La inflación es el aumento generalizado y sostenido de los precios en una economía. Cuando la inflación es elevada genera incertidumbre para la toma de decisiones de inversión, producción y consumo; afecta negativamente la asignación de recursos al distorsionar los precios relativos; atenta contra el correcto funcionamiento de los mercados financieros; y tiene efectos regresivos sobre la distribución del ingreso.

Salvo algunos periodos excepcionales de estabilidad de precios, en especial durante la década de los noventa, Argentina ha experimentado largos periodos de inflación anual de dos dígitos e incluso episodios hiperinflacionarios.

La inflación del 2022 fue de 94,8%, según informó el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) al publicar el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de diciembre, que arrojó una variación de 5,1%.

De esta manera, el acumulado del año pasado fue el más alto desde 1990, cuando se ubicó en 1.343,9%, y también quedó sustancialmente por arriba del 57,7% que la anterior gestión económica había calculado para el Presupuesto 2022.

La inflación mensual de diciembre de 2022 marcó el cuarto registro más bajo del año junto a mayo (5,1%). El podio lo compusieron los meses de enero (3,9%), febrero (4,7%) y noviembre (4,9%). En tanto, Julio (7,4%) fue el período con aumentos más pronunciados, signados mayormente por la crisis iniciada a comienzos de ese mes tras la salida de Martín Guzmán del Palacio de Hacienda.

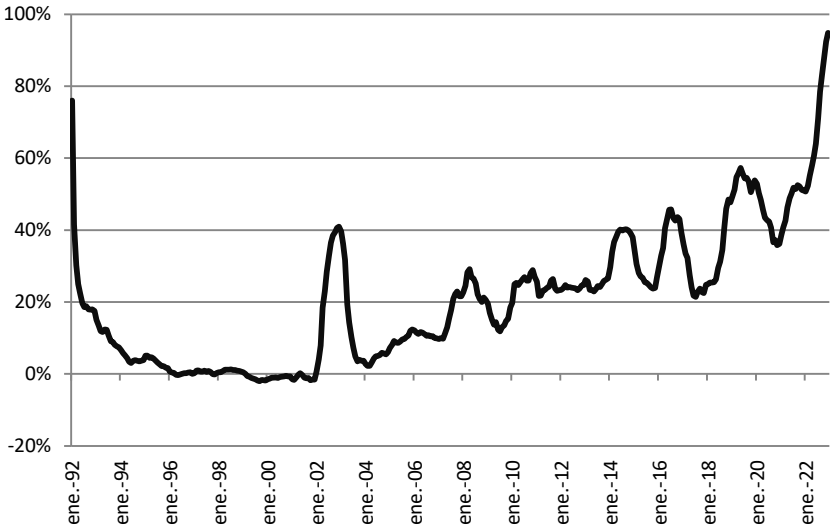
El sector *prendas de vestir y calzado* finalizó el año con una suba general de 120,8%, mientras que otro de los rubros con aumentos de tres dígitos fue el de *Restaurantes y hoteles*, con 108,8%, mientras que unos puntos menos consignaron las divisiones *Bienes y servicios varios* (97,8%); *Equipamiento y mantenimiento del hogar* (97,2%); y *Alimentos y bebidas no alcohólicas* (95%).

Tal como se observa en el Gráfico 3.5, la variación del índice de precios en términos interanuales se mantuvo aumentando casi ininterrumpidamente durante todo el 2022.

La política monetaria expansiva es inconsistente con una inflación baja. Aunque se trate de apañarla con diversos instrumentos en otros frentes de la política económica, estos resultan poco efectivos, posponiendo el problema en lugar de lograr la solución de base. Algunos de estos intentos fallidos incluyen crecientes controles de precios, un tipo de cambio atrasado, regulación de tasas y tarifas congeladas, entre otros.

También, el gobierno recurrió al aumento de las retenciones y prohibición de exportaciones para algunos sectores primarios, buscando “desvincular” los precios internacionales de los internos tras el aumento de los precios de las *commodities*. Esto aparece como un error de diagnóstico, como lo mostró la dinámica de los precios a lo largo de 2022.

Gráfico 3.5: Índice de Precios al Consumidor. Variación interanual, periodo 1992 - 2022



Nota: empalme entre la serie de INDEC representativa del Gran Buenos Aires (discontinuada) con el Índice de Precios al Consumidor de la Provincia de San Luis, el Índice de Precios al Consumidor de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, el Índice de Precios al Consumidor del Gran Buenos Aires elaborado por INDEC y el Índice de Precios al Consumidor de alcance nacional elaborado por INDEC.

Fuente: IIE.

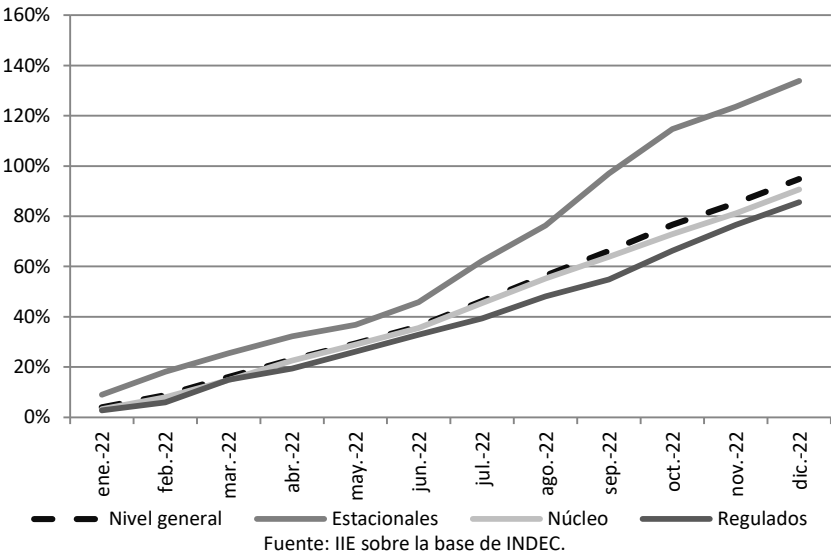
Por último, en el Gráfico 3.6 se presenta la variación mensual acumulada del Índice de Precios al Consumidor de cobertura nacional desagregado en tres categorías: precios estacionales, regulados y núcleo, para el año 2022.

Los bienes con comportamiento estacional (se incluyen frutas, verduras, ropa, transporte por turismo, alojamientos y excursiones) acumularon una inflación del 134,1% para diciembre de 2022. El incremento de precios se ubicó por encima del nivel general de la inflación, que se ubicó en 94,8%.

Dentro de la categoría regulados se encuentran los bienes y servicios cuyos precios están sujetos a regulación o tienen alto componente impositivo: combustibles, electricidad, agua y servicios sanitarios, sistemas de salud y servicios auxiliares, transporte público de pasajeros, funcionamiento y mantenimiento de vehículos, correo, teléfono, educación formal, cigarrillos y accesorios. El incremento de precios en esta categoría fue muy inferior al nivel general, alcanzando un 85,7%, debido al congelamiento de precios y tarifas como una de las herramientas de política utilizadas con el fin de contener el aumento generalizado de los precios.

Pese a esto, la inflación núcleo, que excluye bienes y servicios estacionales y regulados, fue en 2022 menor a la general, alcanzando un 90,6% año contra año.

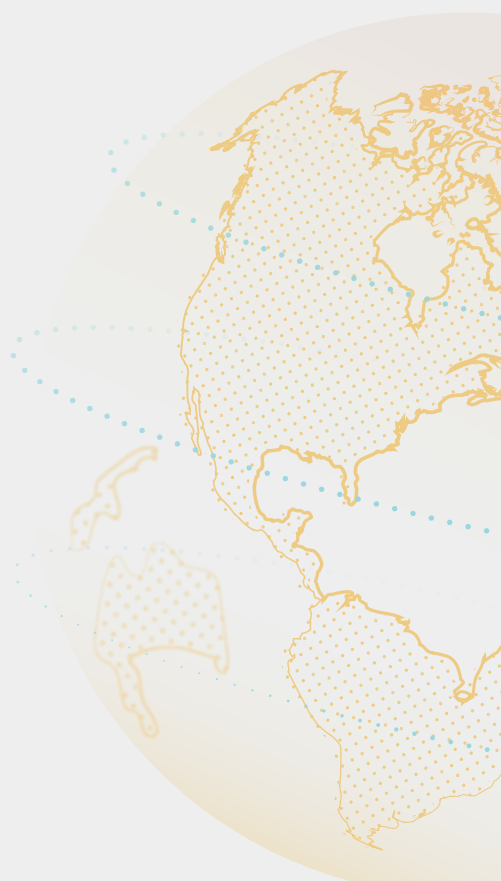
Gráfico 3.6: Índice de Precios al Consumidor nacional según categorías
Variación acumulada, año 2022





Aspectos cambiarior

Capítulo 4



Capítulo 4: Aspectos cambiarios

Durante el año 2022, la política cambiaria se caracterizó por crecientes controles y represión por sobre el mercado de moneda extranjera. Se destaca la profundización del cepo cambiario, la multiplicidad de tipos de cambio, restricciones al acceso de divisas para personas físicas y empresas, y obligación a liquidar para exportadores, entre otras.

Durante el año en análisis, el regulador monetario (BCRA) comenzó una gradual aceleración del ritmo de depreciación, que se moderó parcialmente a mediados de diciembre.

Cabe recordar que, en enero de 2022, el Gobierno anunció que se había alcanzado un principio de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), que más adelante se hizo firme y que estableció una serie de metas en materia fiscal, monetaria y cambiaria. En ese contexto, se llevó a cabo una política que intentó hacer más competitivo el peso argentino, se propuso la reducción del déficit fiscal (atado a una reducción de la emisión monetaria), y fijó el objetivo de acumulación de reservas internacionales en el BCRA por unos 5 mil millones de dólares en el año.

Finalizando el primer semestre se agravó una crisis con epicentro en el mercado de deuda local que generó la renuncia de dos ministros de economía para dar paso a la conducción actual del Ministerio de Economía por parte de Sergio Massa. Decidido a profundizar el rumbo previo de la política económica frente al imperante objetivo de apaciguar la inminente crisis y evitar una devaluación desordenada, se fueron anunciando políticas a lo largo del periodo agosto-diciembre en base a tres principales aristas: fortalecer el mercado de deuda en pesos, reducir el exceso de demanda en el mercado cambiario, y, por otro lado, frenar el *shock* inflacionario.

Sin embargo, con el paso de los meses las presiones cambiarias e inflacionarias se fueron haciendo más visibles, y con ello la ineficacia de los instrumentos elegidos para controlar esas variables. A esto se sumó una constante pérdida de reservas, otra señal de la falta de confianza en la moneda nacional.

4.1. Aspectos cambiarios

4.1.1. Tipo de cambio nominal

El Gráfico 4.1 muestra la evolución del tipo de cambio nominal durante el año 2022, en el cual se observa la depreciación del peso a lo largo del tiempo pese a la política de control de cambios aplicada desde finales de 2019.

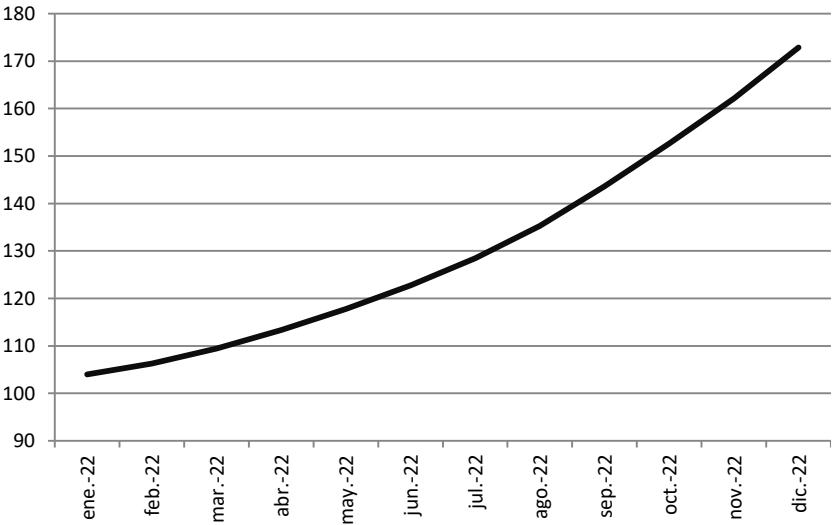
El 2022 estuvo caracterizado por crecientes regulaciones sobre el mercado de cambios para mantener el ritmo de devaluación por debajo de la inflación. De esta forma, la cotización oficial de la divisa fue quedando cada vez más atrasada, resultando en brechas contra los tipos de cambio paralelos cada vez más elevadas con el pasar de los meses.

Es notorio el salto de las cotizaciones paralelas como reacción al fuerte crecimiento de la emisión monetaria y las bajas tasas de interés, reflejo de la pérdida de credibilidad en la política económica del Gobierno.

El tipo de cambio oficial mayorista, cuyo ritmo de apreciación o depreciación lo determina el Banco Central, subió un 70% en 2022, ya que arrancó el 3 de enero con un valor de \$102,8 para la compra y \$103 para la venta y lo terminó 30 de diciembre en \$176,96/\$177,16. Este año, el

regulador monetario comenzó una gradual aceleración del ritmo de depreciación, que se moderó a mediados de diciembre.

Gráfico 4.1: Tipo de cambio nominal promedio mensual. En pesos por dólar, año 2022



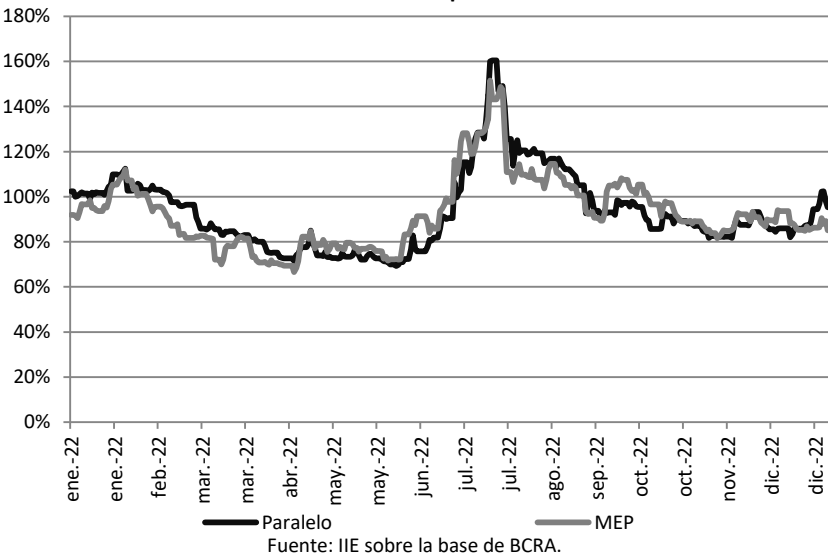
Fuente: IIE sobre la base de BCRA.

En el Gráfico 4.2 se presentan las brechas cambiarias a lo largo de 2022. Ante el contexto de incertidumbre e inflación el Gobierno reforzó sus esfuerzos por mantener el tipo de cambio estable, interviniendo en el mercado cambiario y desacelerando el ritmo de devaluación. Estas políticas aumentaron la desconfianza de los agentes, lo que se vio reflejado en el aumento del tipo de cambio paralelo, con el consecuente ensanchamiento de la brecha.

La brecha con el dólar paralelo arrancó y terminó 2022 en niveles similares, en torno al 100% con los financieros (MEP y CCL) y con el dólar de mercado negro (*dólar blue*); la diferencia de precio con el paralelo *blue* cerró el año en 95,3% (tomando como referencia el tramo mayorista que se vende en el Mercado Único y Libre de Cambios - MULC), con una dinámica oscilante a lo largo del año.

Un pico lo tocó con la implementación de un encarecimiento de los gastos en dólares con tarjeta, que consistió en elevar los impuestos aplicados a los mismos, momento en que la brecha superó el 150%. Hacia noviembre, se profundizó esa política con la creación del llamado "dólar Qatar", que consistió en aplicar un recargo del 100% a los gastos en moneda extranjera con tarjeta de crédito en superiores a 300 dólares. En ese momento, la brecha saltó en torno al 100%, que luego se achicó. En los días posteriores a la Navidad, la brecha también perforó el techo del 100%, principalmente por motivos estacionales, aunque luego recortó ese *spread* con el mayorista hasta los valores de cierre del año.

Gráfico 4.2: Brecha cambiaria con el tipo de cambio oficial. Año 2022



4.1.2. Tipo de cambio real

El tipo de cambio real multilateral mide el precio relativo de los bienes y servicios de nuestro país con respecto al de los de nuestros principales socios comerciales. De esta manera, constituye una medida amplia de la competitividad de la economía. El Banco Central elabora un índice de tipo de cambio real multilateral diario (ITCRM) para su medición.

Si bien, dadas ciertas condiciones, es cierto que una moneda más débil incentiva un aumento de las exportaciones y una disminución de las importaciones, los factores que determinan el tipo de cambio real son más profundos y se relacionan con los costos de producción de la economía, los que dependen no solamente de los precios de los factores productivos (capital, trabajo, energía, materiales) y la tecnología, sino también de las regulaciones, los impuestos y los aranceles al comercio exterior, entre otros.

En el Gráfico 4.3 se muestra que luego de tomarse un respiro en agosto el Banco Central volvió a acelerar el ritmo de devaluación del dólar oficial, aunque lució insuficiente para compensar el atraso cambiario que se fue acentuando.

Luego de un periodo de alta volatilidad, el índice tomó una tendencia decreciente, alcanzando mínimos en diciembre de 2022. El resto de los meses del año el sendero del ITCRM retomó un crecimiento gradual, dado que se aceleró el ritmo devaluatorio respecto al periodo previo, ganando cierta competitividad año.

Sin embargo, este periodo de rebote duró relativamente poco, ya que considerando todo 2022 el índice presentó una tendencia decreciente con un impacto fuertemente negativo en la competitividad por el atraso cambiario.

Gráfico 4.3: Tipo de cambio real multilateral. Índice base 31 de diciembre 2021 = 100, año 2022



Fuente: IIE sobre la base de BCRA.

4.1.3. Reservas internacionales

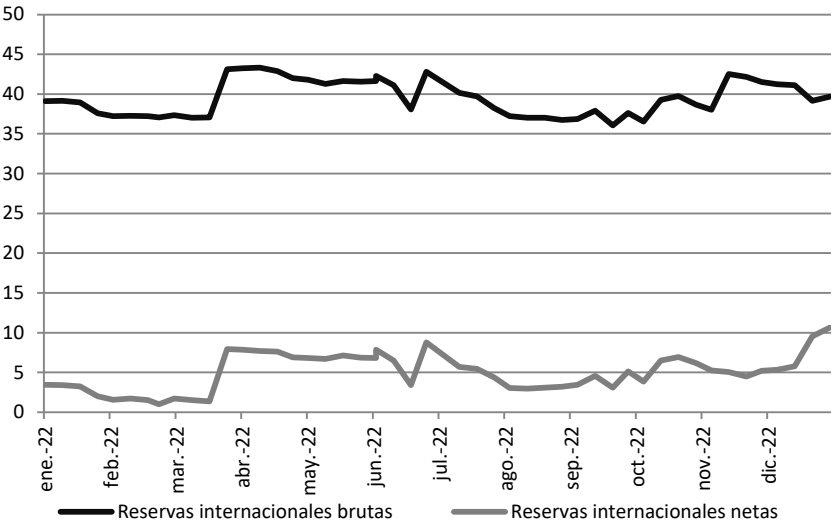
La importancia de contar con una buena posición de reservas internacionales radica en que permite disponer de fondos en moneda dura que otorgan mayor margen para enfrentar desequilibrios financieros, ya sean de origen interno o externo.

El Gráfico 4.4 muestra la evolución de las reservas internacionales brutas y netas durante 2022. Las reservas brutas consisten en todos los activos en moneda extranjera registrados en el activo del BCRA, mientras que las netas descuentan aquéllos activos que, si bien están en el BCRA, no pueden ser utilizados en la política cambiaria (por ejemplo, los depósitos en dólares de privados que están como encajes en el Banco). Como puede verse, las reservas se han visto deterioradas en el año contemplado, no pudiendo mostrar crecimiento pese a las crecientes restricciones al acceso cambiario.

Con un nivel de ingreso deprimido, un cepo cambiario cada vez más duro, la obligación de los exportadores de liquidar dólares, y limitaciones al acceso de divisa a importadores y empresas endeudadas en moneda extranjera, esta dinámica resulta sumamente preocupante de cara al futuro.

En el marco del giro pragmático de la asunción del ministro Massa, se produjeron políticas específicas destinadas a atender el problema de la escasez de reservas internacionales.

Gráfico 4.4: Reservas internacionales. En miles de millones de dólares, año 2022



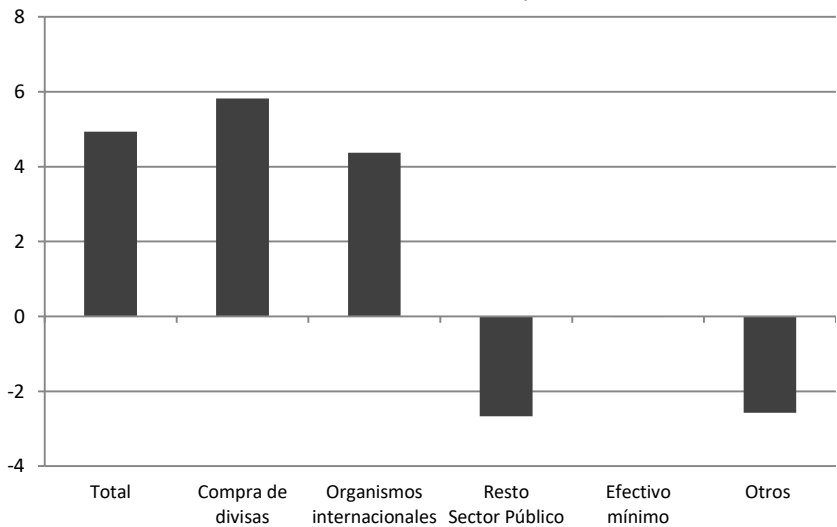
Fuente: IIE sobre la base de BCRA.

Con el ingreso generado a partir del *dólar soja II*, las reservas pudieron mostrar en diciembre un incremento de más de 2 mil millones de dólares, adicionales a lo ingresado por los desembolsos del Fondo. Las dos etapas del plan para incentivar la liquidación del complejo sojero dejaron una liquidación superior a los 10 mil millones de dólares (7,5 mil millones de dólares en la primera etapa, 3 mil millones de dólares en la segunda), que fortalecieron las arcas del BCRA.

El Gráfico 4.5 presenta los factores que explican la dinámica de las reservas en 2022. La evolución seguida por las reservas fue explicada principalmente por las ventas de divisas para mantener el mercado cambiario estable y por pagos a organismos internacionales. El marginal rebote de las reservas internacionales vino explicado por la compra de divisas, aportando 5,8 mil millones de dólares tras los extraordinarios términos de intercambio presentados durante el año calendario.

Estas variaciones positivas contrarrestaron el drenaje de divisas a través del concepto “Otros”, que representó una disminución en las reservas en una cuantía de 2,6 mil millones de dólares durante 2022. Esta categoría contabiliza las intervenciones del Banco Central en el mercado paralelo vía la compra y venta de bonos, lo que explica su fuerte variación.

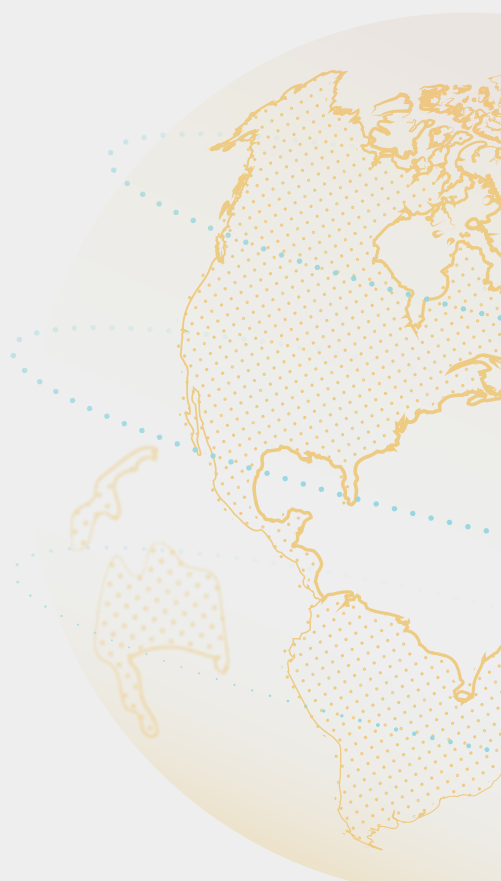
Gráfico 4.5: Factores de explicación de la variación en las reservas internacionales
En miles de millones de dólares, año 2022





Sistema financiero

Capítulo 5



Capítulo 5: Sistema financiero

El sistema financiero durante el 2022 se caracterizó por su volatilidad ante la inestabilidad política y macroeconómica que se experimentó en Argentina, en especial durante la segunda mitad del año. Si bien la discrecionalidad del gobierno continuó su tendencia desde la asunción de la administración actual, fue influenciada por las condiciones, cada vez más flexibles, que impuso el Fondo Monetario Internacional (FMI) tras la firma en marzo de 2022 de un nuevo acuerdo en el marco del Servicio Ampliado del organismo.

Tras la continua emisión monetaria para el financiamiento del creciente gasto público que desembocó en una aceleración inflacionaria, el régimen monetario incrementó gradualmente la tasa de interés de referencia a lo largo del año; presionado por el requisito del FMI de mantener las tasas de interés reales positivas, con una inflación interanual que rozó las 3 cifras en el último mes del año.

Por otro lado, los depósitos del sector privado como porcentaje del PBI disminuyeron fuertemente durante la primera mitad del año, pese a su incremento en términos nominales. Las bajas tasas de interés de los plazos fijos de ese entonces, junto con una elevada inflación, llevaron a que los agentes se refugiaron en otros activos, principalmente en moneda extranjera. Asimismo, los préstamos al sector privado corrieron con la misma suerte, registrando fuertes caídas reales producto del efecto *crowding out* (desplazamiento del crédito a privados en favor de préstamos al Estado) y el incremento de las tasas de interés reales efectivas altas durante la segunda mitad del año.

En conjunto, las condiciones macroeconómicas inestables, la desconfianza del gobierno en un contexto de aceleración inflacionaria, y tasas de interés reales positivas, llevaron a que no sea un año particularmente bueno para el sistema financiero. El exceso de emisión debió ser absorbido a través de un incremento de las tasas de interés con su correspondiente efecto negativo sobre el crédito, en particular el productivo. Lo cierto es que ante una menor inversión, menores serán las posibilidades de una recuperación económica en el mediano y largo plazo, mientras que la caída en la actividad y el consumo ya se resintieron en el corto plazo.

5.1. Tasas de interés

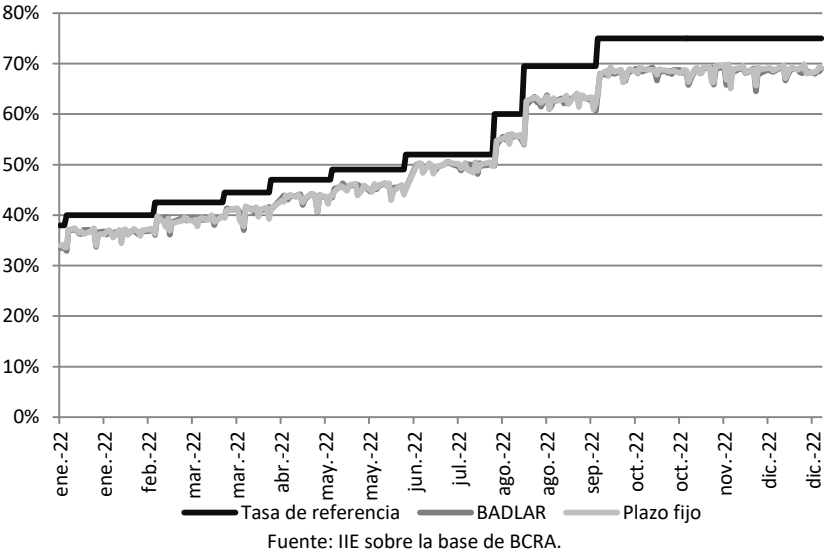
En 2022 el régimen monetario siguió la tendencia del año previo, con un elevado nivel de discrecionalidad, característico del gobierno actual. Aunque a diferencia de 2021, las autoridades monetarias optaron por un proceso de gradual incremento de la tasa de interés de referencia, que pasó de 38% en el inicio de 2022, a 75% al finalizar el año. Estos incrementos se dieron en un contexto de aceleración inflacionaria debido a la continua emisión monetaria para cerrar la brecha fiscal, y con el fin de cumplir con los requerimientos del Fondo Monetario Internacional (FMI). Este último solicitó al gobierno que mantenga las tasas de interés reales positivas, como condicionamiento para los reiterados desembolsos crediticios en el marco del acuerdo firmado en marzo de 2022.

En línea con los requerimientos del FMI, el BCRA elevó la tasa de interés pasiva de los bancos privados en pesos tanto para los plazos minoristas como los mayoristas. Tal como se observa en el Gráfico 5.1 ambas tasas siguieron de cerca a la tasa de interés de las LELIQS, considerada como tasa de política monetaria, pero manteniéndose siempre por debajo. Para finales del año,

la tasa efectiva anual de los plazos fijos se ubicó en torno al 95,9%, esto es 1,1 puntos porcentuales por encima de la inflación, en un intento por redireccionar el ahorro hacia el sistema bancario y no hacia el dólar.

Por su parte, la tasa nominal de 75% anual de las LELIQS registrada desde mediados de septiembre y con la que cerró el año, implicó una tasa efectiva del 107% anual, esto es si se reinvierten mes a mes los intereses durante todo el año. Ese número lleva a que la tasa activa para los bancos sea positiva, dada la inflación anual del 94,8%.

Gráfico 5.1: Tasas de interés pasivas en pesos. Tasa nominal anual, año 2022



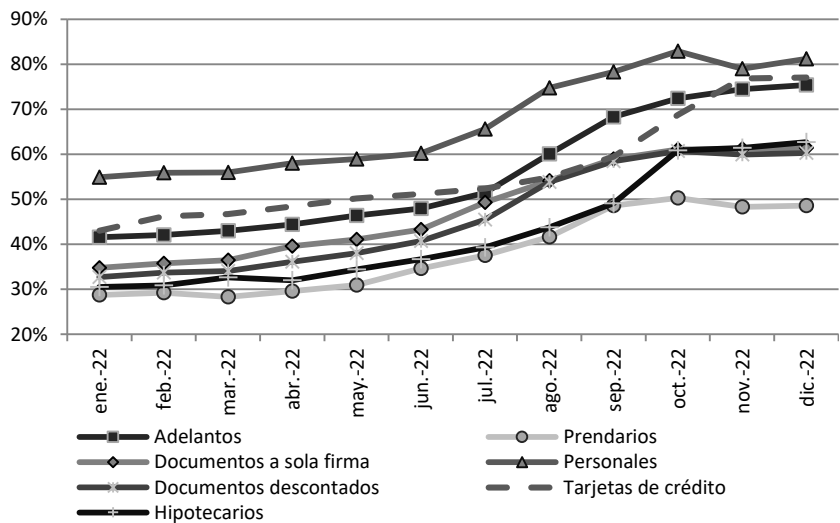
Por su parte, las tasas activas en pesos del sistema financiero evidenciaron un comportamiento similar a lo largo del 2022, tal como se observa en el Gráfico 5.2. Si bien todas las tasas mostraron una tendencia creciente durante el periodo, algunas de ellas registraron caídas marginales en meses particulares.

Las tasas de interés vinculadas al financiamiento a empresas se incrementaron en magnitudes similares a las de las tasas de interés de depósitos a plazo fijo, aunque las subas se concentraron en la segunda mitad del año. Así, las tasas de interés mensuales promedio de los adelantos en cuenta corriente, de documentos a sola firma y documentos descontados registraron subas de 29 p.p., 20,3 p.p. y 22, 3 p.p. entre mayo y diciembre, respectivamente. De esta manera, hacia fines del año 2022, la tasa de adelantos en cuenta corriente cerró en 75,4% anual, mientras que la tasa de documentos a sola firma y documentos descontados alcanzaron el 61,4% y el 60,3%, respectivamente.

En cuanto a las tasas de interés por préstamos asociados al consumo de las familias, el aumento de estas se dio en una magnitud similar a las descritas anteriormente. El costo de financiamiento de los préstamos personales se incrementó en 22,2 p.p. en el mismo lapso, en tanto las tasas de tarjetas de crédito se incrementaron en 26,9 p.p. A fin de año, ambas tasas fueron las más elevadas, alcanzando el valor de 81,2% para créditos personales y 77,1% para las tasas de tarjeta de crédito.

Finalmente, las tasas de interés correspondientes a créditos hipotecarios y prendarios también se incrementaron durante 2022, aunque en el último trimestre lo hicieron de forma dispar. Mientras que la tasa hipotecaria se incrementó en 1,9 p.p. en dicho periodo, la tasa prendaria registró oscilaciones, pero finalmente volvió al nivel de septiembre. Es así que estas tasas cerraron el año en 48,6% para el caso de los créditos prendarios y 62,7 para los hipotecarios.

Gráfico 5.2: Tasas de interés activas en pesos. Tasa nominal anual, año 2022

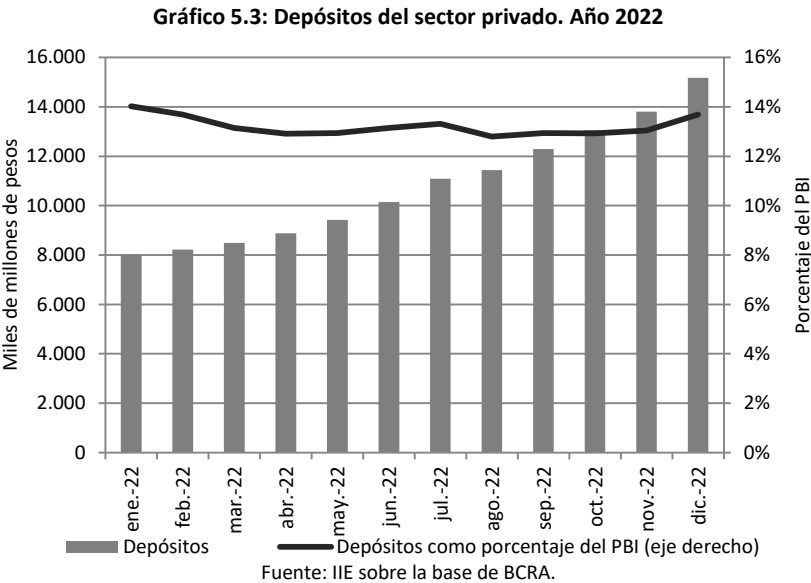


Fuente: IIE sobre la base de BCRA.

5.2. Préstamos y depósitos bancarios

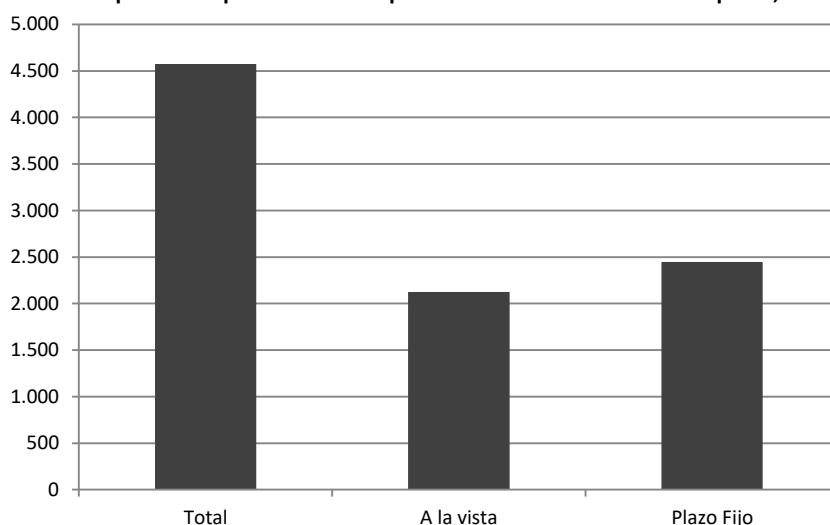
Durante 2022 los depósitos del sector privado mantuvieron una tendencia claramente creciente en términos nominales impulsados por la fuerte emisión monetaria del gobierno que llevó a un exceso de pesos. Sin embargo, el nivel de depósitos no acompañó a la actividad económica. Tal como se presenta en el Gráfico 5.3, los depósitos en términos del PBI se drenaron durante los primeros cinco meses del año. Parte de esta baja se explica por tasas efectivas anuales de interés para los plazos fijos que se mantuvieron por debajo de la inflación interanual. De esta forma, los agentes buscaron refugiarse de la aceleración inflacionaria en otro tipo de activos, especialmente en moneda extranjera. Esto se vio agravado por la desconfianza en el gobierno y la inestabilidad macroeconómica.

Los incrementos escalonados sobre las tasas de interés lograron posicionar al plazo fijo apenas por encima de la inflación en la segunda mitad de 2022, lo que llevó a que la demanda por depósitos a plazo fijo recupere atención frente a la creciente dinámica de los precios. Sin embargo, pese a la suba de tasas, el recrudecimiento de las restricciones al acceso de divisas y la represión financiera, los depósitos se mantuvieron estables hasta finalizar el año en términos de la actividad económica.



En términos relativos respecto al 2021, los depósitos se incrementaron tan solo en 4.573 mil millones de pesos en total, tal como se expone en el Gráfico 5.4. De este total, 2.125 mil millones corresponden a los depósitos a la vista, es decir, a colocaciones en una cuenta bancaria (caja de ahorro y cuenta corriente); mientras que los restantes 2.448 mil millones de pesos corresponden a depósitos en plazos fijos. Ambas categorías se refieren solo a los depósitos en moneda local.

Al comparar el crecimiento de los depósitos con la inflación registrada para 2022, que alcanzó el 94,8% anual, se observa que quedaron considerablemente por debajo. El total de los depósitos en pesos representó un incremento del 75%, los depósitos a la vista tan solo un 68,6% y los destinados a plazos fijos representó un incremento del 81,6% respecto a 2021. Este desempeño se explica por una aceleración inflacionaria que impulsó el retiro de los pesos del sistema bancario para resguardar su valor en otros activos, especialmente en moneda extranjera. Mientras tanto, la tasa de interés de los plazos fijos, como se mencionó anteriormente, durante gran parte del 2022 se mantuvo por debajo de la inflación, lo que desincentivó la demanda de este tipo de depósitos.

Gráfico 5.4: Depósitos en pesos del sector privado. En miles de millones de pesos, año 2022

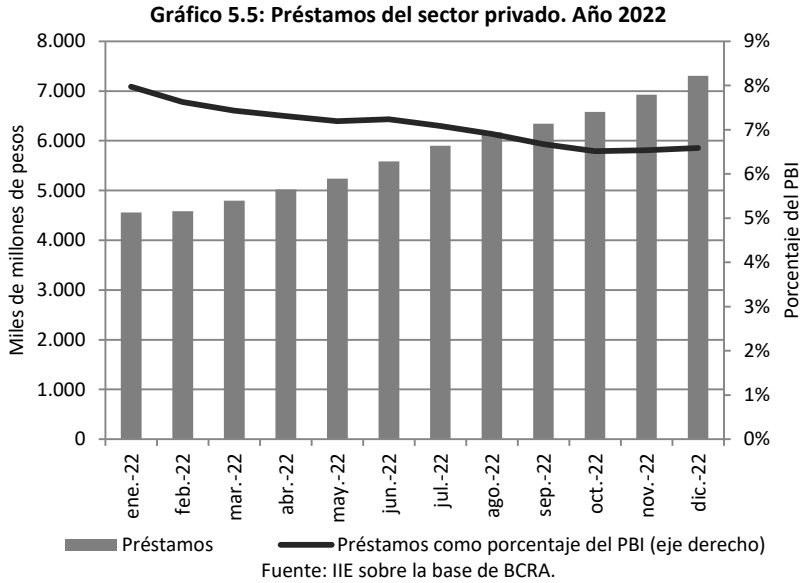
Fuente: IIE sobre la base de BCRA.

Por otro lado, los préstamos durante 2022 crecieron nominalmente, aunque mantuvieron una tendencia decreciente en términos relativos a la actividad económica, tal como se percibe en el Gráfico 5.5. El crecimiento del gasto público en los últimos años exigió cada vez más financiamiento, lo que llevó al Estado a absorber cada vez más crédito y desplazar la participación del sector privado en la toma de créditos. Con la escasez de crédito, el dinero se encarece y a las empresas e individuos les cuesta más reponer su capital y realizar inversiones productivas. Los bajos niveles de inversión se traducen en bajo, o nulo, crecimiento económico en el mediano y largo plazo.

En este sentido, el incremento de las tasas de interés a lo largo del año que implicaron tasas reales positivas para la segunda mitad de 2022 repercutieron sobre el costo de los préstamos, tanto productivos como los destinados al consumo. El encarecimiento del crédito profundizó el deterioro de la actividad económica que revirtió su tendencia y terminó el último mes del año con un nivel inferior al del promedio de todo 2022 y 2,5 puntos por debajo del pico de agosto.

En términos relativos, el crédito al sector privado en Argentina pasó de representar el 8% en enero, al 6,6% del PBI en diciembre de 2022. Esta última cifra se posiciona como la menor proporción en más de 60 años. Mientras que, en términos reales, el crédito al sector privado cayó un 15,2% entre diciembre de 2021 y el mismo mes de 2022. Esto implicó que, con la excepción de los últimos dos meses del año y el mes de junio, se registraran tasas de crecimiento de saldos de créditos negativas mes a mes.

El magro desempeño del crédito al sector privado se vincula con el efecto *crowding out*. Esto es un desplazamiento de los préstamos que salen del sistema financiero hacia el Estado en desmedro de las familias y las empresas, que ven menguada su posibilidad de financiamiento. La deuda pública no paró de crecer durante 2022 a través de bonos en pesos del Tesoro nacional y los instrumentos del Banco Central, las Notaliq y los Pases. Los fondos bancarios se redireccionaron a este tipo de instrumentos, porque si bien no están exentos del riesgo de incumplimiento de pago, ofrecen tasas competitivas y no requieren pasar por evaluaciones de riesgo crediticio de las entidades, más el cumplimiento de severas normas preventivas dispuestas por el Banco Central para garantizar los fondos depositados por los ahorristas.



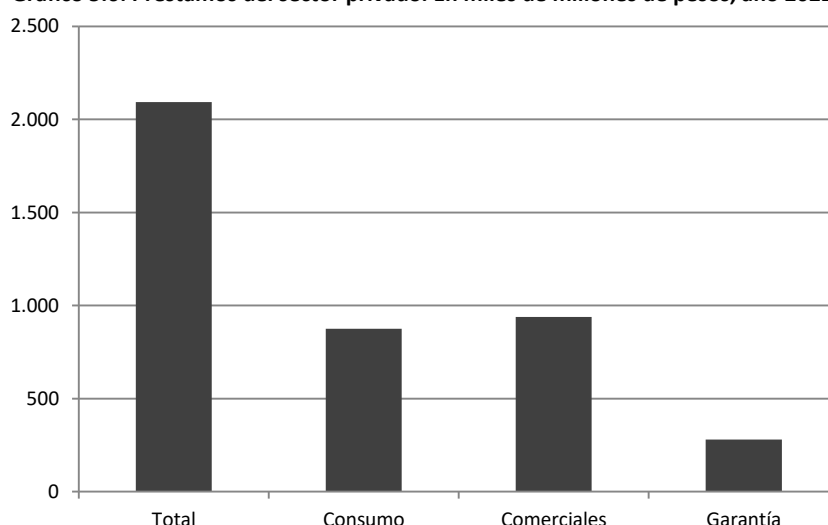
Durante 2022, la expansión en términos nominales de los préstamos estuvo liderada por las líneas de crédito de corto plazo a las empresas (adelantos y documentos), aunque crecieron menos (56,3%) que los destinados a consumo y garantías respecto al año previo.

El segmento de los créditos personales y las tarjetas de crédito vinculadas al consumo de los hogares alcanzó la suma de 2.412 mil millones de pesos en 2022, lo que significó un crecimiento nominal del 57% respecto a 2021. Sin embargo, en términos reales, el 2022 cerró con una caída del 15,6%. La persistencia de un alto nivel de informalidad laboral junto a la baja capacitación del conjunto de ocupados, determinaron niveles salariales insuficientes para calificar para un crédito bancario. Por lo que el año cerró con una caída real de 18,9% en el saldo de créditos personales respecto a diciembre de 2021.

A las mencionadas condiciones se le agregó el aumento del costo de financiación con tarjetas de crédito a través del IVA sobre los intereses y el impuesto de sellos, que determinaron un costo financiero total varios puntos porcentuales por sobre la tasa de inflación. Esto llevó a que la economía acentúe la tendencia a operar prácticamente al contado y financiar mínimamente consumos de corto plazo en el caso de las familias. Así, el uso de las tarjetas de crédito cayó un 13,8% en términos reales comparando el último mes de 2021 con el de 2022.

En cuanto a los préstamos comerciales, éstos crecieron anualmente en promedio 939 mil millones de pesos, tal como se exhibe en el Gráfico 5.6. El instrumento más utilizado por las empresas fue el de descuentos de documentos, que en términos reales registró una caída interanual de 16,1% para fin de año. Por su parte, los adelantos por cuenta corriente se mantuvieron relativamente estables, con una variación real interanual de -0,1%. La pérdida del dinamismo de la actividad crediticia comercial e industrial está directamente relacionada con el deterioro de la actividad económica, la inestabilidad macroeconómica y la aceleración inflacionaria.

En relación a los créditos hipotecarios y prendarios, éstos aumentaron en conjunto 279 mil millones en promedio durante 2022. Durante los últimos años los créditos hipotecarios fueron disminuyendo, a tal punto que para diciembre de 2022 significaron solo un 0,3% del PBI. En términos reales este tipo de préstamos registró una variación interanual de -32,1% en el último mes del año. Mientras, los créditos prendarios cayeron un 1,5% real interanual en el mismo periodo.

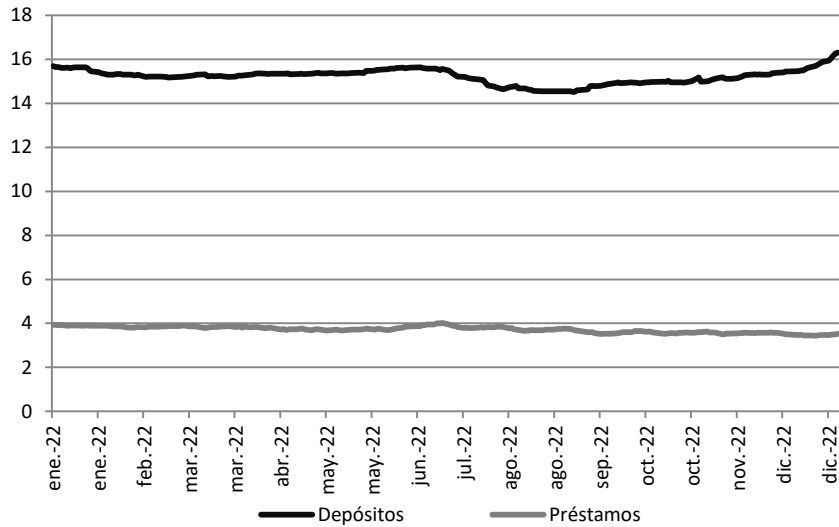
Gráfico 5.6: Préstamos del sector privado. En miles de millones de pesos, año 2022

Fuente: IIE sobre la base de BCRA.

En la primera mitad del año los depósitos en moneda extranjera se mantuvieron relativamente estables, con una baja moderada en febrero del 1,8% y marginal en marzo de 0,1% mensual. Tras la renuncia de Martín Guzmán y la asunción de Silvina Batakis en el Ministerio de Economía de la Nación comenzó el drenaje de los depósitos bancarios en dólares del sector privado. Esto perduró durante los dos meses de incertidumbre e inestabilidad política que derivaron en un segundo cambio de gabinete, en agosto, con la llegada de Sergio Massa como Ministro de Economía. En julio y agosto se registraron caídas mensuales del 3,2% y 3,1% respectivamente, que significaron la salida de 312 millones de dólares del sistema financiero en tan solo dos meses. Pese a ello, en lo que restó del año se registró un crecimiento de estos depósitos mes a mes, lo que en términos netos significó un crecimiento interanual del 3% para fin de año.

Los fuertes retiros de fondos en moneda extranjera no hicieron mella en la sostenibilidad del sistema financiero ya que la liquidez se encontraba (y se mantuvo) en niveles elevados, debido al estricto marco regulatorio macro prudencial que limita los posibles destinos a los que las entidades financieras pueden aplicar el fondeo en moneda extranjera. A finales de 2022, los préstamos en moneda extranjera apenas superaban los 3.400 millones de dólares, tras haber sufrido una disminución del 15,5% interanual, tal como se observa en el Gráfico 5.7.

Gráfico 5.7: Depósitos y préstamos en moneda extranjera. En miles de millones de dólares, año 2022

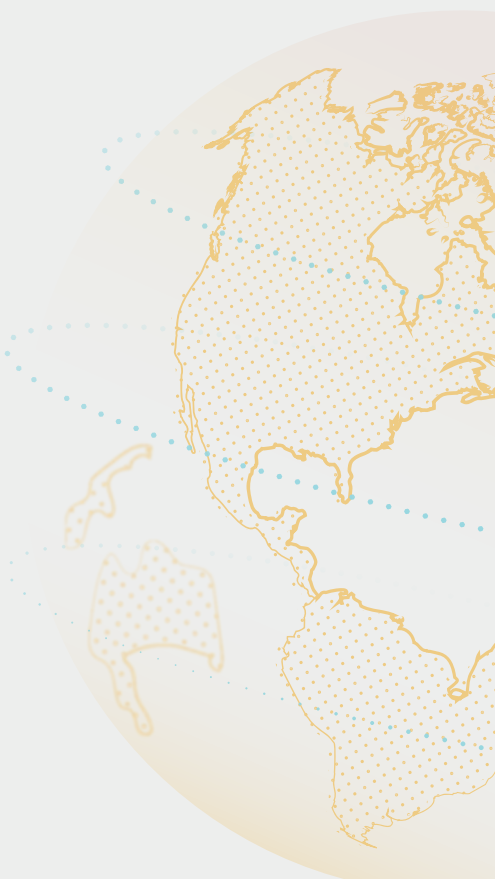


Fuente: IIE sobre la base de BCRA.



Mercado de capitales

Capítulo 6



Capítulo 6: Mercado de capitales

Para el mercado de capitales argentino, el año 2022 se caracterizó por ir en contramano a lo sucedido en el resto del mundo. Mientras que en los mercados internacionales se registraron abruptas caídas, como la del índice S&P 500 de acciones estadounidenses que, en términos interanuales, se derrumbó en un 20% a lo largo de 2022, el S&P Merval medido en dólares logró sobreponerse con un incremento en torno al 42% interanual.

En contraposición, el segmento de renta fija mostró resultados mixtos. La continua necesidad de la administración Fernández de financiar el déficit fiscal junto con las limitaciones a la emisión impuestas por el FMI tras el acuerdo firmado en marzo, llevaron a una emisión compulsiva de deuda en pesos. Esto tuvo sus repercusiones sobre la curva de rendimientos, con el acortamiento de plazos de vencimientos y convalidando tasas de interés cada vez más altas para lograr el *roll over* de la deuda.

La desconfianza sobre el gobierno y los cambios consecutivos en el gabinete económico no pasaron inadvertidos para los inversores, que buscaron refugiar sus activos en una moneda fuerte como el dólar en detrimento de instrumentos de renta variable o fija. En este capítulo se analiza en profundidad la dinámica del mercado de capitales en Argentina, haciendo foco en los sucesos que desestabilizaron el mercado durante 2022.

6.1. Mercado de capitales

Al igual que a nivel global, a nivel local los precios de las acciones argentinas se vieron afectados por la caída de la actividad y el endurecimiento de la política monetaria internacional. En nuestro país, se vio exacerbado aún más por las debilidades estructurales y coyunturales propias.

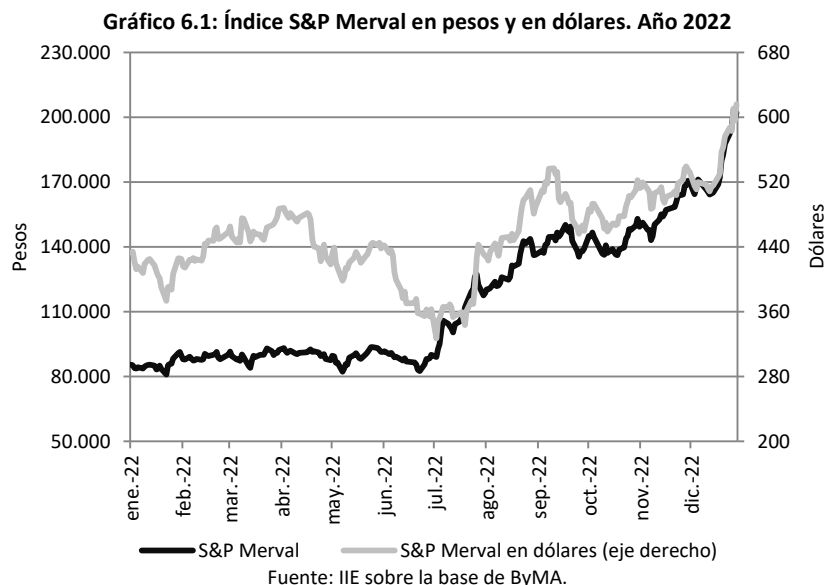
El año 2021 había resultado positivo para las acciones argentinas al registrar una tendencia alcista del índice local de acciones, conocido como S&P Merval, el cual acumuló una suba del 65%, terminando el año en torno a los 83.500 puntos. Durante 2022 la racha alcista desaceleró fuertemente hasta mediados de año, en sintonía con el contexto internacional y la incertidumbre respecto a las condiciones macroeconómicas y financieras locales.

Medido en dólares, el S&P Merval comenzó una tendencia decreciente desde abril, en línea con el desaliento de las inversiones debido a la debilidad institucional que no garantizaba los derechos de propiedad, las cuestiones regulatorias restrictivas y la débil vinculación internacional. Los rumores sobre la desvinculación del entonces Ministro de Economía, Martín Guzmán, pronunciaron un deterioro de las condiciones financieras llevando a un aumento del dólar MEP que impulsó a la baja al índice S&P Merval en dólares.

Con el cambio de mando del Ministerio de Economía a inicios de julio en manos de Silvina Batakis se ajustaron las expectativas del mercado, que la recibió con cierta reticencia. A tan solo un mes de ello, se produjo un nuevo cambio de gabinete, quedando al mando del Ministerio de Economía Sergio Massa. Si bien las expectativas se ajustaron al alza, el mercado comenzó a lateralizar debido a la continuidad de la inestabilidad macroeconómica y las cada vez mayores restricciones al acceso de divisas y cierre a los mercados internacionales.

Así, el índice Merval arrancó el año en 405 dólares y lo culminó en casi 570, lo que significa una apreciación en dólares cercana al 40%. Los precios de las acciones, sin embargo, siguen siendo una fracción de los niveles previos a las PASO de 2019, lo que refleja que aún hay mucho camino por recorrer.

En términos interanuales, el S&P Merval acumuló una suba de 136% en 2022, pero habiendo aumentado un 66% el tipo de cambio implícito (dólar MEP) a lo largo del año, el índice medido en dólares mostró un incremento más modesto, de un 42%.



Por su parte, el segmento de renta fija no solo se vio afectado por un escenario global en el que primaban inversiones de calidad por sobre las de riesgo, sino que también se vio inmerso en los propios problemas locales que determinaron su evolución a lo largo del último año. Durante los primeros meses del año se vislumbraron dos importantes picos en el riesgo país que rozaron los 2.000 puntos. Esto se debió principalmente al crecimiento del riesgo de default derivado de un drenaje de reservas para estabilizar el tipo de cambio oficial que limitaba la capacidad de pago de la deuda contraída con el FMI y la deuda soberana en dólares. Durante enero se le sumó la caída de los bonos debido al último canje de deuda. El escenario internacional tampoco ayudó en ese entonces. Las tensiones políticas por la invasión de Rusia a Ucrania, sumado al nerviosismo que generó en el mercado que la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) encare una política monetaria más agresiva, impactaron en las bolsas del mundo, que cayeron. El efecto también se sintió en la Argentina.

El indicador de la incertidumbre económica y política marcó en junio un máximo de 2.508 puntos tras un nuevo intento de colocación de deuda en pesos por parte del Gobierno y el anuncio de medidas más duras para la restricción de importaciones que buscaron limitar el drenaje de divisas. Esto se sumó a los rumores sobre el cambio de gabinete, lo que resintió al riesgo país desde mayo. Tras la asunción de Silvina Batakis como la nueva Ministra de Economía, el mercado fue escéptico y la desconfianza se reflejó en un incremento del Riesgo país que alcanzó un nuevo máximo a finales de julio, tal como se observa en el Gráfico 6.2. El Riesgo país cerró en 2.943 puntos, con lo cual alcanzó un valor récord desde la reestructuración de la deuda en dólares con los acreedores privados finalizada en septiembre de 2020. Las medidas implementadas por la Ministra resultaron insuficientes para dar confianza al mercado y frenar el aumento del tipo de cambio.

Con la llegada de Sergio Massa al Ministerio de Economía, el mercado brindó un voto de confianza que se tradujo en una baja del Riesgo país por debajo de los 2.500 puntos básicos. Sin embargo, en septiembre el indicador retomó su tendencia creciente. Esto se explica por tres factores. En primer lugar, una mayor aversión al riesgo global tras el alza en las tasas de refe-

rencia de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) que desplazó a las inversiones más riesgosas, lo que se plasmó en la caída de los bonos soberanos y también en la devaluación de las monedas frente al dólar.

En segundo lugar, empeoró la previsión de crecimiento de Argentina por parte de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). Esto implica que se preveían menores ingresos tributarios dependientes de la actividad económica, presionando sobre la capacidad de pago de la deuda. Por último, pese a la compra de dólares del BCRA tras una devaluación encubierta con el “dólar soja”, las reservas siguieron siendo críticas en función de los pagos de deuda. Cabe destacar que la implementación del “dólar soja” para incentivar las liquidaciones del agro tuvo su contracara en una fuerte emisión de pesos en torno al 20% de la Base Monetaria, una estrategia arriesgada en una economía que se acercaba a una inflación anual de tres cifras.

Durante el último trimestre del 2022, el riesgo país comenzó a decrecer hasta alcanzar los niveles previos a la inestabilidad política por la renuncia del Ministro de Economía Martín Guzmán, pero no logró perforar los 2.000 puntos básicos. La baja se le adjudica al anuncio de la FED de una desaceleración de la suba de su tasa de referencia de corto plazo y un enfriamiento del dólar a nivel global. A nivel local la soja sumó reservas al BCRA junto a la obtención de créditos internacionales y desembolsos del FMI. Otro factor importante es que la tenencia de bonos, entre otros activos, fue exenta del pago de impuestos a bienes personales, lo que incentiva la canalización de ahorros hacia este instrumento.

Durante los últimos días del año se pudo apreciar una nueva escalada del indicador, en la medida que las presiones cambiarias no cesaban y el escenario económico de cara al 2023 no terminaba de ser claro para los inversores, como se percibe en el Gráfico 6.2. Habiendo finalizado el 2022 con un riesgo país de 2.213 puntos, el incremento de este índice durante el 2022 alcanzó el 30%. Las perspectivas para 2023 no son alentadoras dada la sequía que afecta al país desde fines de 2022 y que repercutirá en las reservas del BCRA, claves para garantizar el pago de la deuda soberana en dólares y la deuda con el FMI. Cabe destacar que el desempeño del riesgo país durante 2022 es reflejo de debilidades económicas y financieras latentes que no tenían su único origen en la situación de la deuda, sino en un conjunto de problemas estructurales que permanecen sin resolver.

Gráfico 6.2: Riesgo país (EMBI). Año 2022

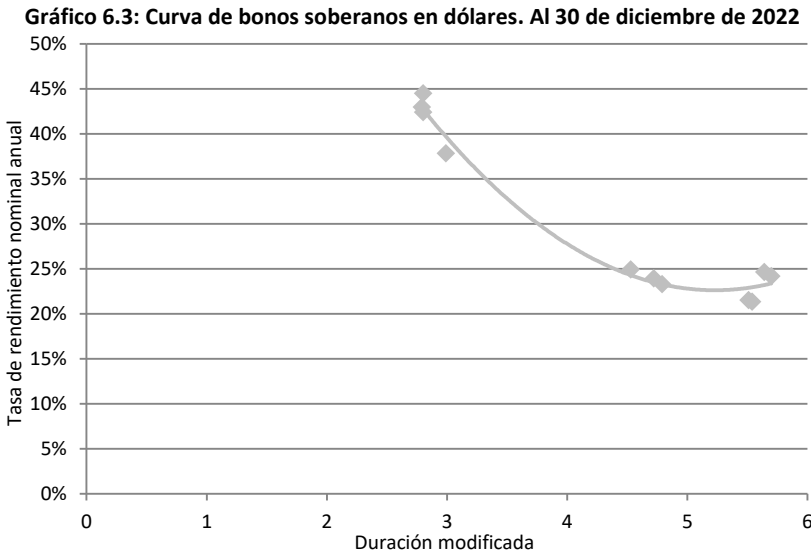


Fuente: IIE sobre la base de JP Morgan.

En cuanto a los bonos soberanos en dólares, el Gráfico 6.3 muestra que conforman una curva de rendimiento invertida a fines de 2022, reflejo de la incertidumbre y desconfianza en lo que pueda suceder en las próximas elecciones presidenciales y lo que esto significará para la deuda. Tras la reestructuración de la deuda en 2021 los bonos soberanos en dólares se diseñaron con una estructura más diferida en el tiempo en términos de *duration*. Así, en 2022 no existieron instrumentos de corto plazo en dólares por lo que, en general, la deuda argentina es larga en términos relativos.

El deterioro de las condiciones económicas y financieras que avivaron los riesgos de incumplimiento de la deuda se tradujo en una curva de bonos más deteriorada. Con tasas de interés que oscilaron entre el 38% - 44% en los bonos más cortos y 21% - 25% para los bonos de mayor *duration* a finales de 2022, se vislumbra una clara curva invertida en respuesta a un mayor riesgo de incumplimiento. Con la extensión de vencimientos en el tiempo hasta el año 2029, el riesgo de impago no plantearía un conflicto de corto plazo dada la actual estructura de la deuda ya que el gobierno debe enfrentar solamente pequeños desembolsos en concepto de renta hasta ese entonces. A pesar de lo anterior, la percepción de riesgo aumentó cuantiosamente a lo largo de 2022 y el nivel actual de tasas de mercado, que oscilan entre 23% y 42% en promedio, castiga en mayor medida a los bonos más cortos (como AL29 y AL30).

Esto es un fiel termómetro de una menor confianza de los inversores con respecto a los cambios y reformas estructurales que Argentina debería implementar para contar con una mayor capacidad de pago, tal que le permita hacer frente a sus obligaciones en el tiempo. El mayor riesgo, en particular sobre los bonos soberanos en dólares, también se asocia a un continuo drenaje de reservas que se profundizó en la segunda mitad del año tras los continuos intentos del gobierno de estabilizar el tipo de cambio. De cara a futuro, esto se intensificaría con la incertidumbre respecto al resultado electoral de 2023 que podría desestabilizar de antemano el mercado llegando a la fecha de las PASO.



Fuente: IIE sobre la base de Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC).

Por su parte, la curva de bonos soberanos en pesos que se presenta en el Gráfico 6.4 resume la situación de estos instrumentos al cierre de 2022. Tras las exigencias del FMI de disminuir la dependencia de la emisión para el financiamiento del Estado, la administración buscó financiar el déficit a través del incremento de la deuda en pesos. Ante esto, el mercado se mostró menos

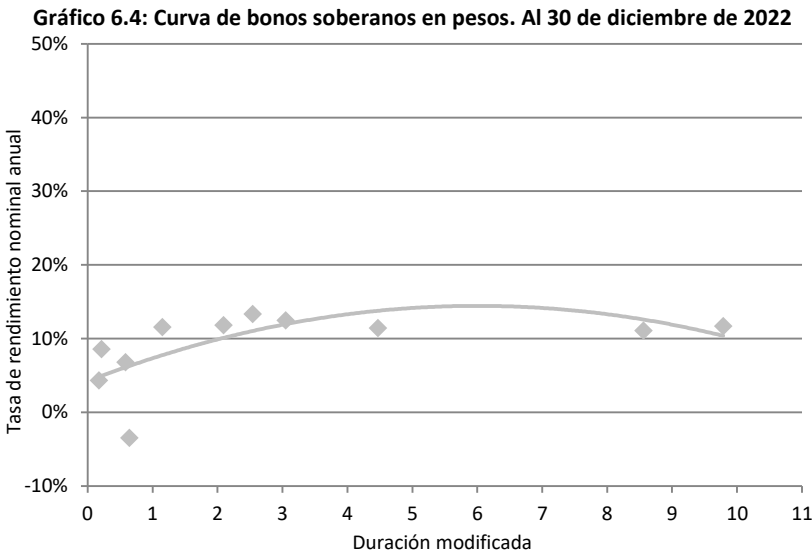
receptivo a la deuda en pesos, por lo que en mayo y junio el gobierno no logró renovar la totalidad de los vencimientos y se vio obligado a colocar bonos de menor plazo y con mayor ponderación de aquellos emitidos con ajuste CER.

En este contexto fue que en junio el precio de los bonos CER se desplomó y se presenció una corrida hacia los dólares financieros. Con los precios en baja, se activaron las cláusulas de los fondos de inversión, que implican vender si un activo baja mucho. Por lo tanto, el rescate por parte de un volumen considerable de cuotapartistas de fondos comunes de inversión con bonos que ajustan por CER fue un factor relevante en la formación de precios de este tipo de instrumentos.

La corrida contra los bonos en pesos generó que el BCRA salga a emitir pesos con el fin de recomprar la deuda y tratar de frenar el desplome de los precios. Pese a esto, con el cepo al dólar y la inflación que amenazaba los rendimientos de la mayoría de los activos financieros, la deuda en pesos con ajuste CER continuó siendo la mejor alternativa para los inversores para colocar sus fondos y resguardarse de la pérdida de poder adquisitivo.

Con esto, la administración Fernández logró seguir financiando la brecha fiscal con un mayor endeudamiento en pesos, en buena medida por la participación de organismos públicos en las licitaciones. Además, gran parte de los privados que participan en la compra primaria de estos instrumentos son los denominados “cautivos”, entre los que se encuentran los bancos a quienes se le suele emitir bonos *ad hoc* para que puedan tener encajes remunerados. Mientras, en el mercado secundario, el BCRA busca controlar los precios con la compra de bonos, a costa de mayor emisión.

De cara al futuro, el *roll over* de la deuda en pesos que necesita el gobierno dependerá de las decisiones de política económica que tome en los próximos meses respecto a la inflación, tasas de interés y deuda. En un contexto de incertidumbre política frente a las elecciones presidenciales de 2023, el mercado se muestra cauteloso ante la posibilidad de una reestructuración de la deuda por quien tome el mando de la economía.



Fuente: IIE sobre la base de Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC).

En la misma línea, el deterioro en el segmento de la renta fija también se puede observar analizando la evolución del Índice de Bonos IAMC, construido por el Instituto Argentino de Mercado de Capitales. En la Tabla 6.1 se verifica que este indicador marca un crecimiento de los

bonos públicos nacionales en torno al 50% medido en pesos. Sin embargo, cuando es medido en dólares el índice arroja un retroceso del 10,1% durante 2022.

A su vez, se presenta la evolución de los subíndices del Índice de Bonos IAMC durante el 2022. Cabe mencionar que desde fines de septiembre el Índice General de Bonos dejó de contar con el Subíndice Largo en Pesos, ya que ninguno de los bonos listados que podrían integrarlo cumplió las condiciones de elegibilidad. Es por esto que en la Tabla 6.1 no se presentan dichos valores. Respecto a los restantes, salvo el subíndice largo en dólares que registró un aumento del 40,2% en pesos, pero cayó medido en dólar implícito en un 18,7%, el resto de los subíndices muestran subas en ambas monedas, lo que se resume en un comportamiento similar a lo sucedido en 2021. El comportamiento destacable de los subíndices corto en pesos fue influenciado por la intervención de organismos públicos como el ANSES y el BCRA por el lado de la demanda para frenar caídas puntuales a lo largo del año.

Tabla 6.1: Índice de Bonos IAMC. Variación interanual, año 2022		
	En pesos	En dólares
Índice de Bonos IAMC	49,90%	-10,10%
Bonos cortos emitidos en pesos	84,20%	6,80%
Bonos largos emitidos en pesos ⁵	-	-
Bonos cortos emitidos en dólares	91,10%	10,80%
Bonos largos emitidos en dólares	40,20%	-18,70%

Fuente: IIE sobre la base de Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC).

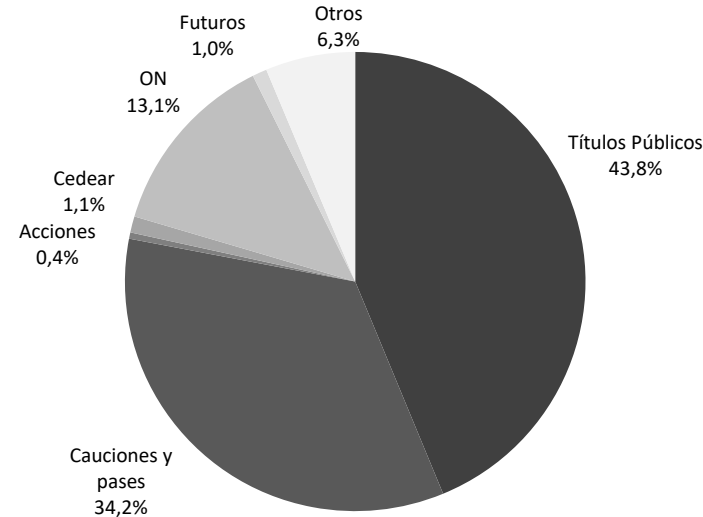
Respecto al volumen operado en el mercado de capitales argentino, el Gráfico 6.5 revela que los títulos públicos nuevamente fueron los instrumentos más operados durante 2022, con una participación del 43,8% del total negociado. Pese a que este tipo de activos registró un incremento nominal del 115,2% respecto al año previo, en términos relativos su participación en el volumen negociado total cayó en 1,3%. Las cauciones y pases, por su parte, representaron el 34,2% de lo operado en el mercado durante el 2022, un 5,6% menos que en 2021. Se destaca su crecimiento nominal anual del 90,4%.

En cuanto a las acciones, continúan con una tendencia decreciente en su volumen operado que inició en 2019. Previo a esto representaba un 5,2% (2018) de las negociaciones anuales. En 2022 este segmento solo representó un 0,4% del total, disminuyendo su participación en relación a 2021, cuando representaba aproximadamente un 0,68%. En años previos esto tuvo su correlato en el auge de los CEDEAR, aunque este último año estos instrumentos perdieron un 0,16% de su participación en el volumen total operado, dado su incremento nominal anual de 93,4%. En cambio, los instrumentos que ganaron preponderancia son las obligaciones negociables (ON), que pasaron de representar un 8,2% del volumen negociado en 2021 a un 13,1% en 2022. Esta mayor participación se debe principalmente a las colocaciones públicas y privadas cuyo pago de capital en pesos se ajusta a la evolución del dólar oficial, comúnmente conocidas como “*dollar linked*”. Estos instrumentos fueron impulsados por el gobierno nacional cuando a mediados de 2020 lanzó suscripciones de este tipo de activos con características muy atractivas para los inversores. En un contexto de inestabilidad cambiaria y con una brecha entre los tipos de cambio en el orden del 90%, los inversores que esperaban una mayor devaluación en el tipo de cambio oficial vieron a este activo como un excelente vehículo de cobertura cambiaria. En la misma línea, diversas compañías siguieron esta tendencia con colocaciones de deuda privada que inundaron el mercado de pesos con nuevos instrumentos *dollar linked*. En este contexto fue que el crecimiento nominal de operaciones de las ON alcanzó el 255,1%.

⁵A partir del rebalanceo del 30-09-22 realizado por BYMA, el Índice General de Bonos dejó de contar con el Subíndice Largo en Pesos, ya que ninguno de los bonos listados que podrían integrarlo cumplió las condiciones de elegibilidad.

Las ON no fueron las únicas con un alto incremento en el volumen operado, los fondos comunes cerrados y los fideicomisos financieros presentaron un incremento anual nominal del 1.145,5% y 508,6% respectivamente. Empero, estos instrumentos en conjunto con los warrants, opciones y préstamos representan solo el 6,3% del volumen total operado en 2022.

Gráfico 6.5: Volumen negociado por tipo de instrumento. Año 2022

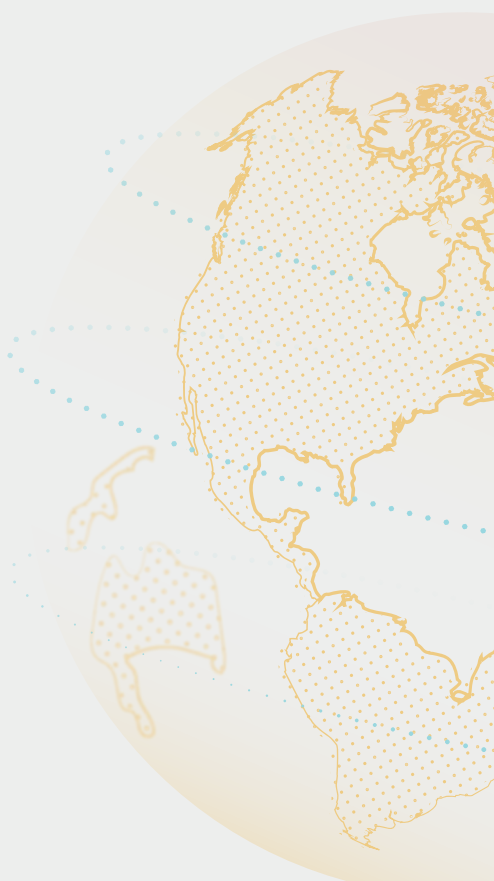


Fuente: IIE sobre la base de Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC).



Sector externo

Capítulo 7



Capítulo 7: Sector externo

El propósito de este capítulo es examinar el progreso del sector externo de Argentina. En primer lugar, se lleva a cabo un análisis de la evolución de la balanza de pagos y sus respectivas cuentas. A continuación, se examina la balanza comercial de Argentina, incluyendo la evolución de las exportaciones e importaciones, su composición y los países principales involucrados. Por último, se analiza la evolución de los datos de la balanza de servicios, en particular el turismo internacional.

7.1. Balanza de pagos

La balanza de pagos describe cuantitativamente cómo es el flujo de transacciones económicas entre un país y el resto del mundo. Esta se compone por la cuenta corriente, que registra operaciones de intercambio de bienes y servicios; la cuenta capital, que registra renta y transferencias; y, por último, la cuenta financiera, que registra cambios de propiedad de los activos financieros y pasivos con no residentes y la variación de reservas internacionales. Por otro lado, la sumatoria de las cuentas corriente y de capital indica la necesidad de financiamiento externo neto, que en caso de presentarse debe solventarse con resultados positivos de la mencionada cuenta financiera. La evolución de los distintos componentes de la balanza de pagos durante el año 2022 puede observarse en la Tabla 7.1.

Tabla 7.1: Balanza de pagos. En millones de dólares, año 2022

Concepto	Trimestres 2022			
	I	II	III	IV
Cuenta corriente (1)	509	2.862	1.177	-1.235
Cuenta de capital (2)	42	30	61	45
Necesidad de financiamiento externo neto (1)+(2)	1.497	803	3.080	-1.770
Cuenta financiera sin reservas (3)	-5.596	-4.116	-330	-3.273
Variación de reservas (4)	3.192	1.283	-3.525	5.969

Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

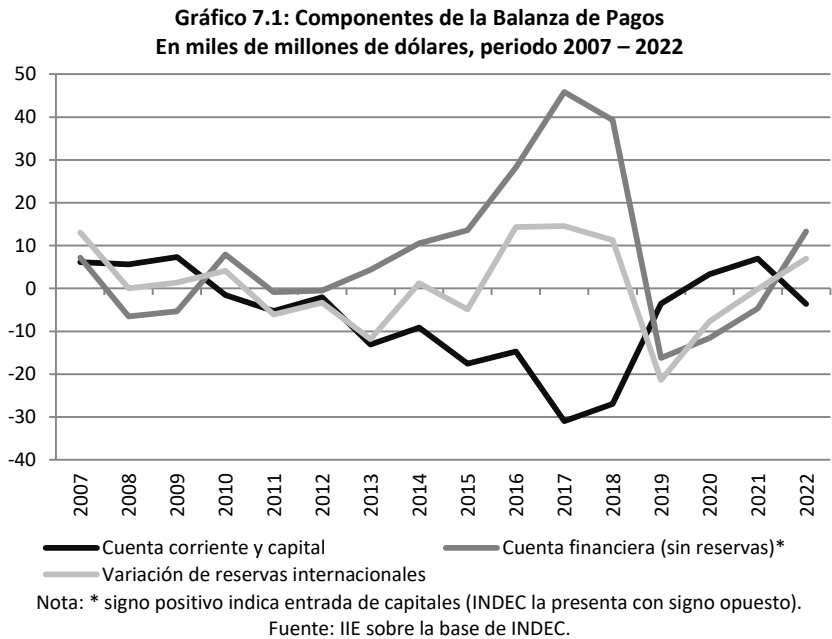
La evolución histórica de la cuenta corriente y de capital (sin contemplar reservas) y de las reservas internacionales se presenta en el Gráfico 7.1 Como se observa, en el año 2010 se destaca que la cuenta corriente pasó a presentar un déficit, llegando a su máximo saldo deficitario en el año 2017. De esta forma, en 2017, Argentina experimenta un periodo de marcada fragilidad en su economía y se desató durante 2018 repetidos shocks cambiarios que consecuentemente generaron una caída de las reservas internacionales.

Consecutivamente, las depreciaciones de la moneda ocurridas en 2018 y 2019, contribuyeron a corregir en gran medida el déficit de cuenta corriente. Mientras que en 2020 se observa por primera vez desde 2009 un saldo superavitario y en 2021 esta tendencia continúa, se retorna a un saldo deficitario en la cuenta corriente y de capital en 2022.

Con respecto a la cuenta financiera, en el Gráfico 7.1 se observa también que la cuenta financiera tiene una tendencia creciente desde 2012, lo cual se debe a las mayores necesidades de financiamiento externo neto del país, presentando un pico máximo en el año 2017. Sin embargo, a partir del año 2017 esta tendencia se revierte, experimentando una marcada caída hasta el 2019, donde se observa el mayor déficit de la cuenta financiera (sin incluir reservas) de la serie por la incertidumbre ligada al escenario político local, alcanzando a 16.222 millones de dólares.

Esta caída sumamente marcada en un periodo de dos años también se asocia al marcado aumento del tipo de cambio que conllevó a una baja en las necesidades de financiamiento externo, consecuencia de un incremento en el costo de las importaciones y de la mejora en la competitividad de las exportaciones.

En contraposición al superávit de la cuenta corriente en 2020, la cuenta financiera sin incluir reservas mostró un déficit de 11.394 millones de dólares y las reservas internacionales se redujeron en 7.727 millones de dólares. Posteriormente, en 2021, la cuenta financiera experimentó un déficit de 10.189 millones de dólares, y las reservas internacionales disminuyeron en 3.534 millones de dólares. No obstante, en 2022, se observó un cambio en la tendencia de la cuenta financiera en comparación con el año anterior, mostrando un saldo positivo impulsado por el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, lo que a su vez generó un incremento en las reservas.



Al revisar en detalle la evolución de la cuenta corriente, se observa que por cuarto año consecutivo la balanza de bienes presentó valores superavitarios. Por otro lado, con respecto a la balanza de servicios, el saldo además de continuar la tendencia deficitaria se incrementó en términos negativos

Los ingresos primarios (rentas, intereses, utilidades y dividendos) acumularon en 2022 un saldo negativo de 11.320 millones de dólares, déficit marcadamente superior al observado en el año previo (donde se acumuló un saldo negativo de 9.826 millones de dólares). Con respecto a los ingresos secundarios (transferencias sin contraprestación) estos presentaron un mejoramiento con respecto al año previo, acumulando así en el año 2022 un superávit de 2.013 millones de dólares.

7.2. Balanza comercial

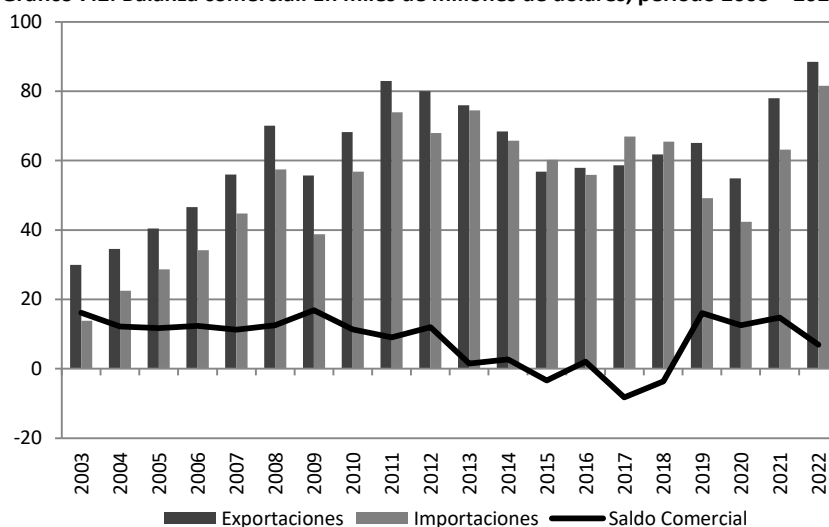
La balanza comercial registra las importaciones y exportaciones de bienes de una economía en un período específico, excluyendo las prestaciones de servicios, la inversión y los movimientos de capitales entre países. Si se analiza su evolución histórica en las últimas décadas, que se presenta en el Gráfico 7.2, se observa que el saldo comercial experimentó un fuerte deterioro a partir del año 2013. Este declive se produjo después de una década de saldos superavitarios debido a un tipo de cambio real elevado y términos de intercambio altamente favorables. El deterioro del saldo comercial fue tan pronunciado que en 2015 la balanza comercial se volvió deficitaria por un total de 3,4 mil millones de dólares.

La tendencia negativa se revirtió en 2018, cuando la balanza comercial experimentó una mejora importante, acumulando en esos años un incremento de 24,3 mil millones de dólares y logrando un superávit comercial de 16 mil millones de dólares en 2019. Este aumento significativo del saldo comercial se debió principalmente a la disminución de los saldos importados y a una ligera subida de las exportaciones, lo que se relaciona con las depreciaciones de la moneda en esos años, influenciadas por el contexto climático e internacional adverso.

En 2020, se observó un retroceso en esta tendencia positiva, debido en parte al retraso cambiario y a la disminución de la actividad económica provocada por la pandemia, con el saldo comercial disminuyendo en 3,5 mil millones de dólares, acumulando un superávit de 12,5 mil millones en este año. Posteriormente, en 2021, el saldo comercial recuperó su tendencia positiva alcanzando los 14,75 mil millones de dólares, aunque no pudo compensar la disminución del año anterior, a pesar de los términos de intercambio excepcionales presentes.

En 2022 continuó la tendencia creciente tanto de las exportaciones como de las importaciones dentro del territorio nacional. Sin embargo, a pesar de la continuación de los términos de intercambio notablemente favorables, el récord del valor de nuestras exportaciones y las constantes trabas a la importación, el valor del saldo comercial se redujo un 53%.

Gráfico 7.2: Balanza comercial. En miles de millones de dólares, periodo 2003 – 2022



Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

7.2.1. Exportaciones

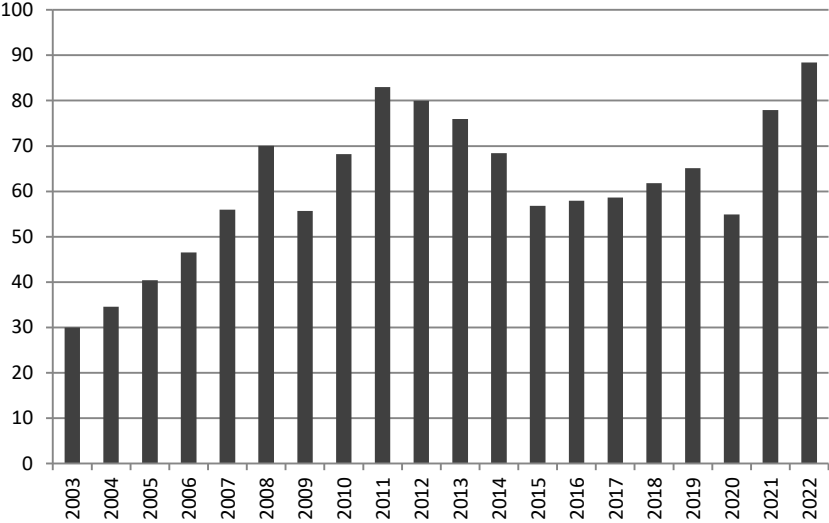
El Gráfico 7.3 exhibe la trayectoria histórica de las exportaciones nacionales de Argentina entre los años 2003 y 2022. De acuerdo con la información presentada, en el año 2011 el país había llegado a su máximo registro de exportaciones (83 mil millones de dólares), pero a continuación

experimentó un declive sostenido durante cuatro años consecutivos, producto de políticas con un sesgo anti exportador, lo cual generó una caída acumulada del 31,6%.

En 2016, se logró revertir esta tendencia y el valor de las exportaciones comenzó a crecer de manera sostenida durante cuatro años. Sin embargo, en 2020 se produjo una disminución interanual del 15,7% en los valores exportados, debido a la contracción económica global desatada por la pandemia, un tipo de cambio considerado atrasado y medidas que favorecieron el mercado interno en detrimento de las exportaciones.

Por otro lado, en 2021 y 2022 se evidenció un marcado aumento de las exportaciones, impulsado por el nuevo auge de los precios internacionales de las *commodities*. Las exportaciones superaron así el último récord en valor, superando los 88 mil millones de dólares en el año.

Gráfico 7.3: Exportaciones. En miles de millones de dólares, periodo 2003 – 2022

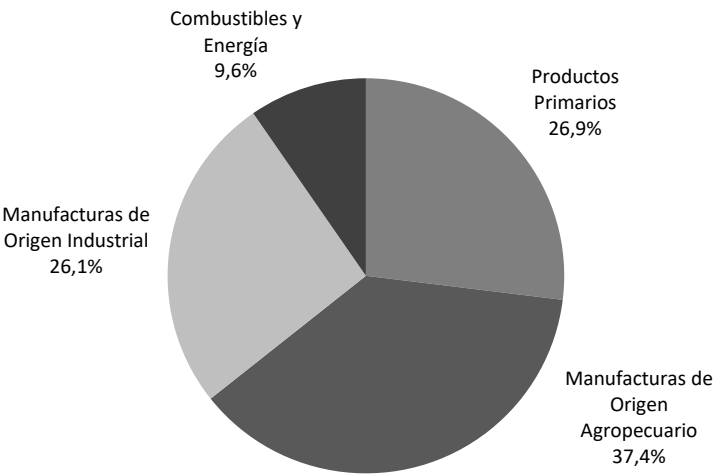


Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

Las exportaciones pueden ser clasificadas en cuatro grandes rubros, según los productos exportados. Estos rubros son: "Productos Primarios", "Manufacturas de Origen Agropecuario", "Manufacturas de Origen Industrial" y "Combustibles y Energía".

El Gráfico 7.4 muestra la contribución de cada uno de estos rubros al valor total de las exportaciones en el año 2022. Destaca que las manufacturas de origen agropecuario son el rubro más relevante, explicando el 37,4% del valor total de las exportaciones argentinas. Los productos primarios constituyen el segundo rubro más importante, con el 26,9% del total, seguido por las manufacturas de origen industrial y los combustibles y energía, que representan el 26,1% y el 9,6% del valor de las exportaciones nacionales, respectivamente.

Gráfico 7.4: Composición de las exportaciones. Año 2022



Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

Las variaciones interanuales experimentadas por los grandes rubros de exportación en términos nominales y porcentuales entre los años 2021 y 2022 se presentan en la Tabla 7.2. Como se mencionó anteriormente, se observa un marcado aumento en los valores exportados en todos los rubros, destacándose especialmente el de los combustibles y energía, que experimentó una suba de 3.225 millones de dólares en los saldos exportables, lo que representa un incremento del 61%. Este aumento se encuentra explicado el incremento en las ventas de crudo al exterior crecieron por más de un 100%

Tabla 7.2: Grandes rubros de exportaciones. Variación interanual, año 2022

Grandes rubros	Dólares	Porcentaje
Productos primarios	+2.021 millones	9,3%
Manufacturas de origen agropecuario	+2.126 millones	6,9%
Manufacturas de origen industrial	+3.137 millones	15,8%
Combustibles y energía	+3.225 millones	61%

Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

La estructura de las exportaciones nacionales también puede analizarse a través de los 10 productos de mayor relevancia en términos de valor exportado, los cuales se presentan en la Tabla 7.3. Se destaca que los tres principales productos son los cereales, los residuos y desperdicios de las industrias alimentarias, y grasas y aceites.

Tabla 7.3: Principales productos de exportación. En millones de dólares, año 2022

Productos de exportación	Exportaciones
Cereales	15.548
Residuos y desperdicios de las industrias alimentarias	13.216
Grasas y aceites animales o vegetales	9.152
Vehículos automóviles, tractores, partes y accesorios	7.927
Combustibles, aceites y ceras minerales	6.923
Semillas y frutos oleaginosos; paja y forraje	4.349
Carne y despojos comestibles	4.080
Productos diversos de las industrias químicas	2.833
Piedras preciosas o semipreciosas, metales preciosos, chapados de metal precioso y sus manufacturas	2.673
Pescados y crustáceos, moluscos y demás invertebrados acuáticos	1.792

Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

La distribución que tuvieron las exportaciones argentinas durante el año 2022 en los principales destinos de exportación se refleja en la Tabla 7.4. De acuerdo a la información presentada, se puede apreciar que los destinos más relevantes corresponden al Mercado Común del Sur (Mercosur) y la Unión Europea (UE), los cuales acapararon el 17,8% y el 12,3% del total de exportaciones, respectivamente.

Resulta relevante destacar que otros destinos de exportación de gran importancia son las regiones del Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (USMCA), China y la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN). Estos tres destinos combinados explican aproximadamente el 28% de las exportaciones nacionales.

Tabla 7.4: Principales destinos de las exportaciones. En millones de dólares, año 2022

Destino	Exportaciones	Participación
Mercosur	15.761	17,8%
Unión Europea	10.844	12,3%
USMCA	8.692	9,8%
China	8.015	9,1%
ASEAN	7.875	8,9%
Resto del mundo	5.814	6,6%
Resto de ALADI	5.303	6,0%
Chile	5.022	5,7%
Medio Oriente	4.649	5,3%
India	4.543	5,1%

Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

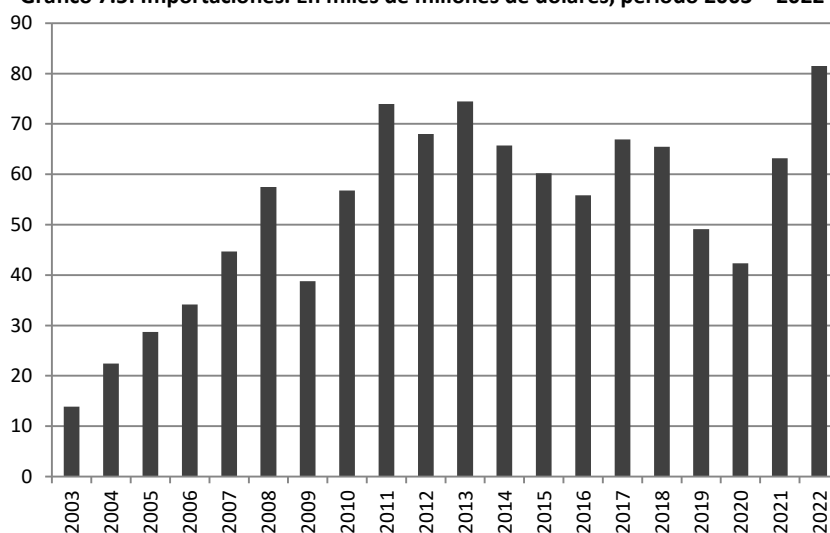
7.2.2. Importaciones

El **Gráfico 7.5** muestra la evolución histórica de las importaciones nacionales en Argentina durante el periodo comprendido entre 2003 y 2022. Es importante destacar que se observa una tendencia a la baja en los montos importados durante el periodo 2013-2020, donde el monto total de las importaciones disminuyó de 74.442 millones de dólares en 2013 a 42.356 millones de dólares en 2020, lo que representa una caída porcentual del 43,1%.

Cabe destacar que el año 2020 registró el valor total más bajo de las importaciones nacionales en los últimos once años, principalmente debido a la paralización económica y del comercio internacional generada por la crisis sanitaria del COVID-19. No obstante, las importaciones no sufrieron una disminución tan pronunciada durante ese año debido a las distorsiones existentes en el tipo de cambio y al atraso cambiario.

Posteriormente, durante los años 2021 y 2022, las importaciones experimentaron una marcada suba, alcanzando los 63,1 mil millones de dólares en 2021 (un 49% más que el año previo) y los 81,5 mil millones de dólares en 2022 (un 29% más que en 2021). Esto se debe a la mencionada distorsión cambiaria y a la reactivación de la economía y el comercio internacional tras la crisis sanitaria.

Gráfico 7.5: Importaciones. En miles de millones de dólares, periodo 2003 – 2022



Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

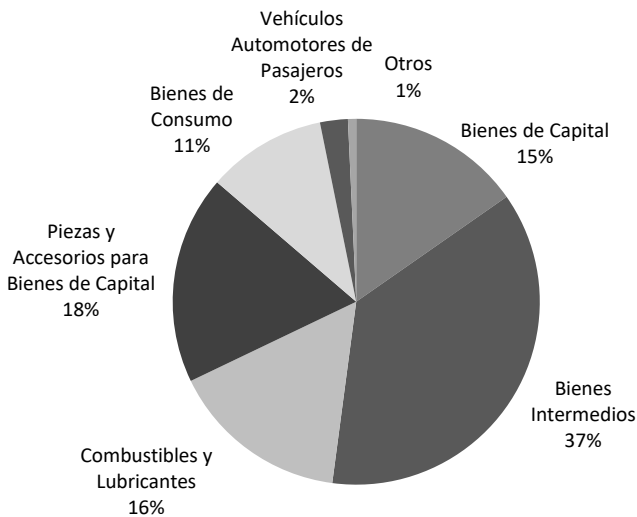
La composición de las importaciones nacionales según su uso económico en el año 2022 se detalla en el Gráfico 7.6, el cual permite clasificar los productos importados en las siguientes categorías: bienes de capital, bienes intermedios, combustibles y lubricantes, piezas y accesorios para bienes de capital, bienes de consumo, vehículos automotores de pasajeros y otros.

En primer lugar, los bienes intermedios representaron el 37% de las importaciones totales en 2022, alcanzando un valor de 30 mil millones de dólares. Este grupo ha experimentado una baja en su participación dentro del total de importaciones en alrededor de 4 punto porcentuales y ha sido el principal uso económico de los productos importados por cuarto año consecutivo.

Por otro lado, la importación de piezas y accesorios para bienes de capital ascendió en 2022 a 15 mil millones de dólares, lo que significa un aumento de 3 mil millones de dólares en comparación con 2021. La compra al resto del mundo de combustibles y lubricantes básicos y elaborados explicó el 16% de las importaciones, sumando un valor de 12,9 mil millones de dólares (7 mil millones de dólares más que en el año previo).

Las compras al exterior de bienes de capital y de los bienes de consumo importados ocuparon el cuarto y quinto lugar en la participación del total nacional, con un valor de 12,4 mil millones de dólares (15% del total) y 8,6 mil millones de dólares (11%) respectivamente.

Gráfico 7.6: Composición de las importaciones por uso económico. Año 2022



Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

De forma complementaria, en la Tabla 7.5 se presenta de forma sintética cómo fueron las variaciones interanuales que experimentaron las importaciones clasificadas por sus usos económicos tanto en términos nominales como porcentuales. Es relevante remarcar que, aunque todas las categorías experimentaron subas en el valor de las importaciones, la suba porcentual más relevante se dio en la categoría combustibles y lubricantes que creció en un 120,2% en 2022.

Tabla 7.5: Importaciones por uso económico. Variación interanual, año 2022

Uso económico	Dólares	Porcentaje
Bienes de capital	+2.273 millones	22,3%
Bienes intermedios	+4.251 millones	16,5%
Combustibles y lubricantes	+7.025 millones	120,2%
Piezas y accesorios para bienes de capital	+3.146 millones	26,5%
Bienes de consumo	+1.331 millones	18,4%
Vehículos automotores de pasajeros	+304 millones	18,0%

Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

Se presenta en la Tabla 7.6 el análisis del país de origen de los distintos productos importados por Argentina, observándose los diez países que encabezan la lista con los mayores montos importados en 2022. El Mercosur lideró como el principal origen de las importaciones argentinas, con una participación del 23,6% y un valor de 19 mil millones de dólares. En segundo y tercer lugar se ubicaron China y USMCA, con una representación del 21,5% y 15,4% respectivamente, dentro del total de importaciones del país.

Tabla 7.6: Principales orígenes de las importaciones. En millones de dólares, año 2022

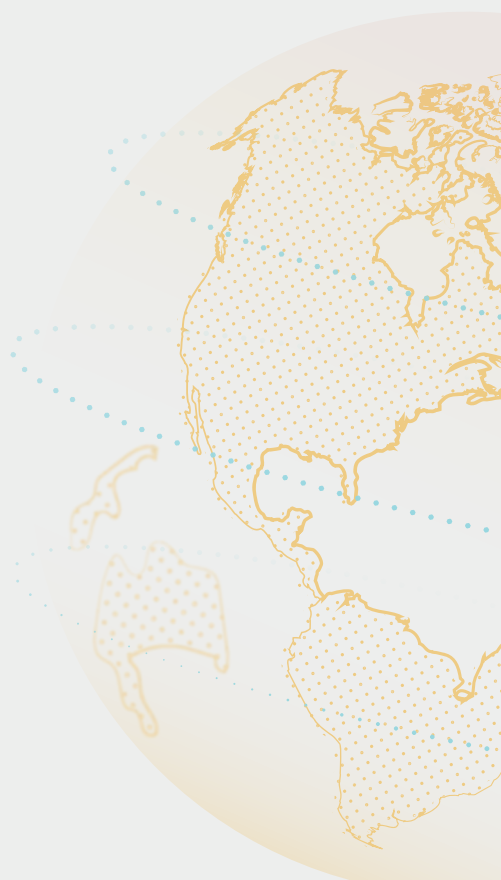
Origen	Importaciones	Participación
Mercosur	19.264	23,63%
China	17.516	21,49%
USMCA	12.557	15,40%
Unión Europea	11.118	13,64%
ASEAN	4.225	5,18%
Resto de ALADI	3.377	4,14%
Resto del mundo	2.779	3,41%
Medio Oriente	2.534	3,11%
India	1.849	2,27%
Japón	1.201	1,47%

Fuente: IIE sobre la base de INDEC.



Mercado de trabajo

Capítulo 8



Capítulo 8: Mercado de trabajo

El siguiente capítulo analiza el desempeño y evolución del mercado laboral argentino, explicado por medio de sus principales variables. En este sentido, el capítulo está estructurado en tres secciones. La primera analiza los principales indicadores laborales haciendo énfasis en el año 2022, y comparándolos interanualmente con respecto al año 2021. En la segunda sección se aborda la dinámica del mercado de trabajo a través del análisis de la evolución de las principales variables explicativas del empleo. Por último, se examina el comportamiento del salario real de la economía, como así también los salarios desagregados por sectores público, privado registrado y no registrado.

Dentro de las principales conclusiones que se obtienen del análisis del mercado laboral en el año 2022, particularmente al considerar los principales indicadores laborales, es que, aún cuando se observaron mejoras en la primera parte del año en las tasas de actividad, empleo y desocupación, la proporción de asalariados que se desempeñan en la informalidad osciló entre el 35% y 38% a lo largo del año. Consecuentemente, si bien se detectaron signos de recuperación en el mercado laboral, la misma fue explicada en gran medida por el incremento en el empleo informal. Además, al analizar en más profundidad la composición y estructura del mercado, se observan notables signos de vulnerabilidad, reflejados principalmente en el significativo avance del régimen monotributista.

Finalmente, en materia salarial, se observa que en términos generales el sector público fue quien tuvo el mejor desempeño en términos interanuales respecto a 2021, dejando atrás al sector privado registrado que presentó valores negativos, y a los trabajadores no registrados quienes enfrentaron las mayores pérdidas de poder adquisitivo frente a la acelerada inflación del periodo.

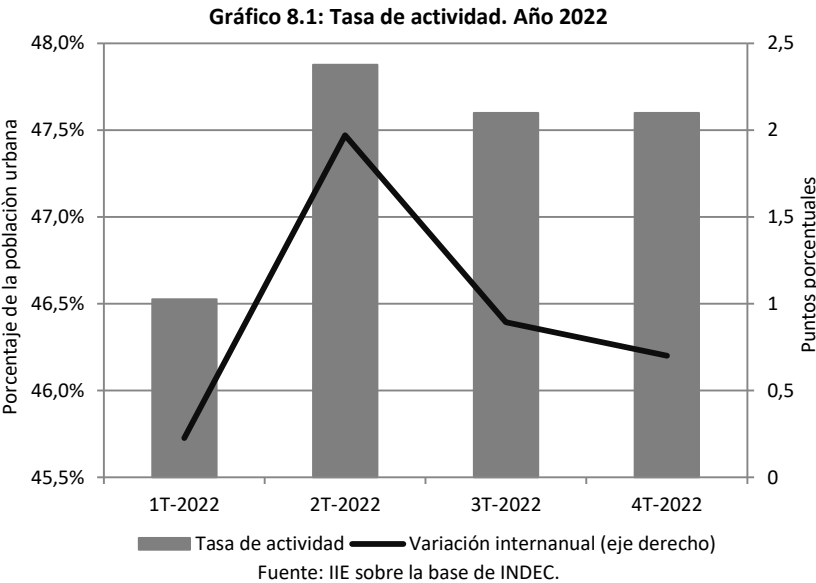
8.1. Principales indicadores laborales

En la presente sección se presenta la evolución de las tasas de actividad, empleo, desocupación, subocupación, subocupación demandante y dificultad laboral. Por último, el panorama se completa con el análisis de la tasa de informalidad.

El Gráfico 8.1 presenta la evolución de la tasa de actividad durante el año 2022. La variable mide la cantidad de personas que ofrecen sus servicios en el mercado como porcentaje de la población total, siendo por ende una aproximación a la oferta laboral.

A lo largo del año 2022 hubo un incremento de la tasa de actividad, entendiéndose como el cociente entre la población económicamente activa y la población total de referencia, ubicándose en un 46,5% en el primer trimestre y, en promedio, en un 47,7% en los tres trimestres subsiguientes.

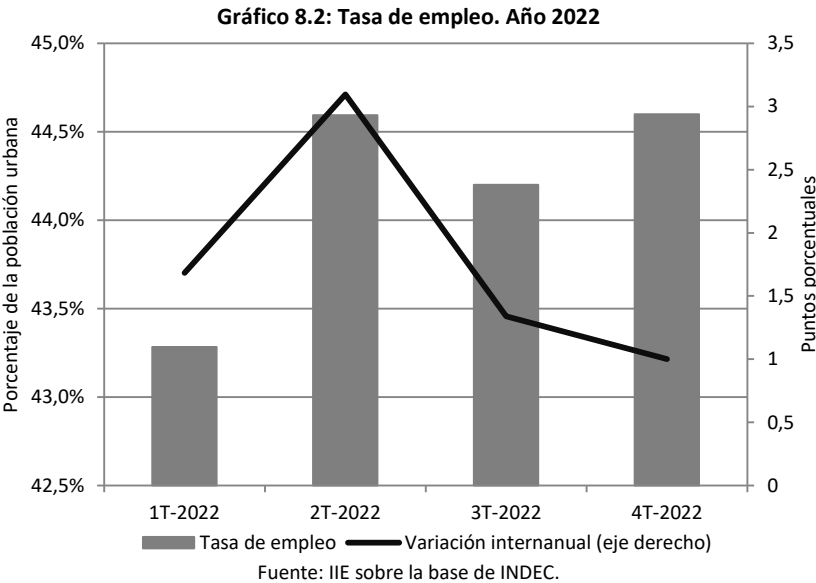
En relación al año 2021, el segundo trimestre mostró la mayor variación interanual, siendo de 2 puntos porcentuales. Posteriormente, en el tercer y cuarto trimestre la variación se redujo a 0,9 p.p. y 0,7 p.p., respectivamente.



Del mismo modo, en el Gráfico 8.2 se expone la tasa de empleo. Esta variable aproxima el nivel de empleo del factor trabajo de una economía.

La tasa de empleo, entendida como el cociente entre la población ocupada y la población total de referencia, exhibió a lo largo de 2022 una tendencia ascendente, siendo del 43,3% en el primer trimestre y del 44,6% en el último trimestre del año en cuestión.

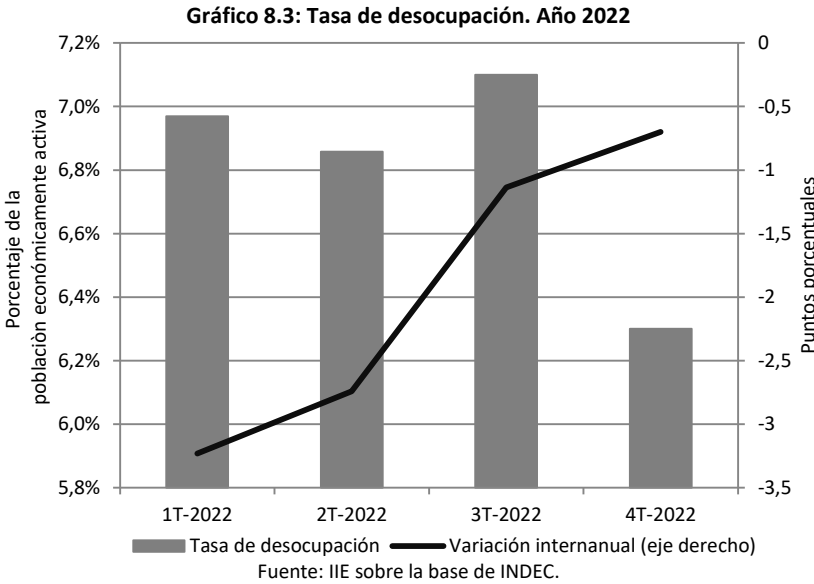
Al igual que con la tasa de actividad, se observa que el mayor aumento interanual con respecto al año 2021 se dio en el segundo trimestre, siendo de 3,1 p.p. En el tercer y cuarto trimestre del año, si bien continuó siendo positivo, se redujo a 1,3 p.p. y 1 p.p. respectivamente.



En el Gráfico 8.3 se expone la tasa de desocupación, entendida como el exceso de oferta laboral de una economía.

Durante los primeros tres trimestres del año 2022 la desocupación, entendida como el cociente entre la población ocupada y la población económicamente activa, se encontró próxima al 7%, alcanzando su valor más alto del año en el tercer trimestre (7,1%).

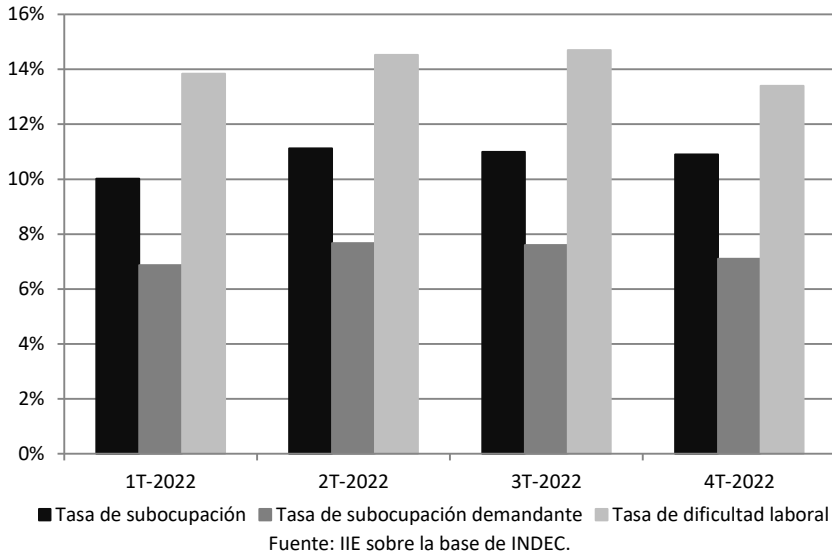
En relación al año 2021, la variación interanual mostró reducciones en la tasa de desocupación a lo largo del año en la comparación de cada trimestre de 2022 con igual trimestre de un año atrás. Sin embargo, esta reducción tuvo lugar a tasas decrecientes, representando la reducción de la desocupación de solo 0,7 p.p. en el último trimestre de 2022 respecto al mismo trimestre del año previo.



Por otra parte, el Gráfico 8.4 muestra que la tasa de dificultad laboral fue en aumento durante los primeros 3 trimestres del 2022, lo que resulta explicado en gran parte por el incremento en la tasa de subocupación. Cabe recordar que la tasa de dificultad laboral representa el impedimento que enfrentan los trabajadores que activamente buscan trabajo para insertarse en el mercado laboral, ya sea porque pertenecen al grupo de desocupados que no consiguen empleo o subocupados demandantes, es decir, aquellas personas que trabajando menos de 35 horas semanales desean incrementar la cantidad de horas laborales. La tasa de subocupados considera únicamente a aquellos trabajadores que trabajan menos de 35 horas semanales. Solo para el cuarto trimestre la tasa de dificultad laboral logró situarse por debajo de los valores iniciales del año.

Al poner el foco en la tasa de subocupación demandante, se observa que durante el año 2022 la misma osciló entre el 6% y 7%. Por encima se ubicó la tasa de subocupación, encontrándose alrededor del 10% y 11%, seguida por la tasa de dificultad laboral que, en promedio, se ubicó en un 14,1% a lo largo de todo el período. El comportamiento de estas variables deja en evidencia la presencia de fricciones en el mercado laboral en el país, en un contexto en el que, si bien la tasa de desempleo cae, aún tiene lugar un exceso de oferta laboral y los trabajadores encuentran dificultades para insertarse en el mercado.

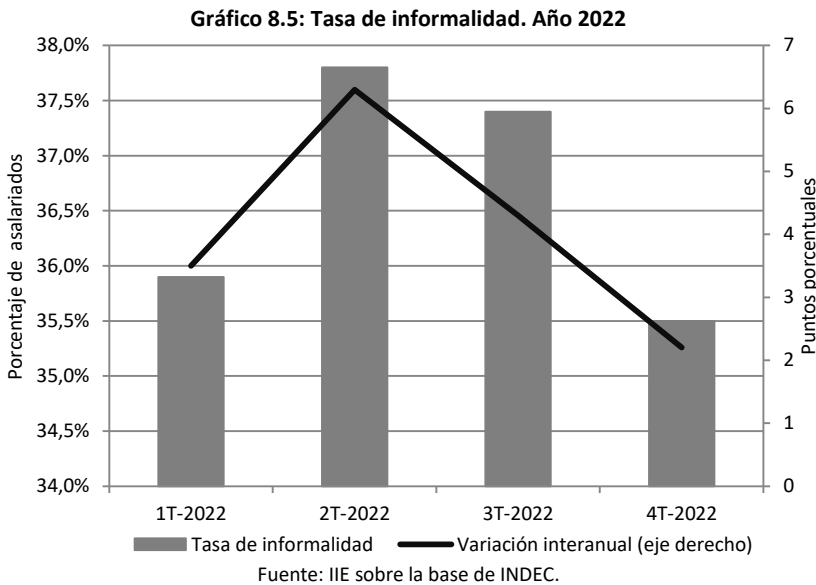
Gráfico 8.4: Tasa de subocupación, subocupación demandante y dificultad laboral. Año 2022



El panorama de los principales indicadores laborales se completa al estudiar la informalidad laboral, una variable muy importante a nivel social pero también para la economía general. En primer lugar, el trabajador en carácter de informal se encuentra privado de derechos laborales y sociales básicos: entre otros, el acceso a una obra social, vacaciones pagas, derecho a la indemnización, a un seguro de desempleo y a una jubilación. Además, no permite un blanqueo general en las transacciones económicas.

De acuerdo al Gráfico 8.5 la tasa de informalidad, entendida como la proporción de la población asalariada sin descuento jubilatorio, alcanzó para el año 2022 a más del 35% de la población económicamente activa. El valor máximo se presentó en el segundo trimestre, siendo de un 37,8%. Para el último trimestre, si bien se pudo apreciar una reducción, la tasa mostró casi los mismos valores de informalidad que en el primer trimestre del año.

En comparación con el año previo, la tasa de informalidad se acrecentó a lo largo del año, y registró el peor resultado en términos interanuales en el segundo trimestre de 2022, alcanzando un incremento de 6,3 p.p. en comparación con idéntico trimestre del 2021.



8.2. Dinámica del mercado laboral

Esta sección profundiza en la dinámica del mercado laboral argentino, analizando la evolución del trabajo registrado a nivel país, y diferenciando según modalidad ocupacional de los trabajadores. Además, como medida de aproximación del nivel educativo de los trabajadores registrados, se muestra la tasa de entrada, salida y rotación al mercado laboral según calificación de la tarea realizada.

Tal como se observa en el Gráfico 8.6, la cantidad de trabajadores registrados en el total del país en el año 2022 mostró una evolución creciente, cerrando el año apenas por encima de los 13 millones de personas. El Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social entiende al trabajo registrado como todas aquellas inserciones laborales que brindan acceso a las prestaciones contributivas previstas en el sistema de seguridad social. De este modo, los trabajadores registrados son la parte de la población ocupada que se encuentra declarada en los distintos registros administrativos que integran el Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA).



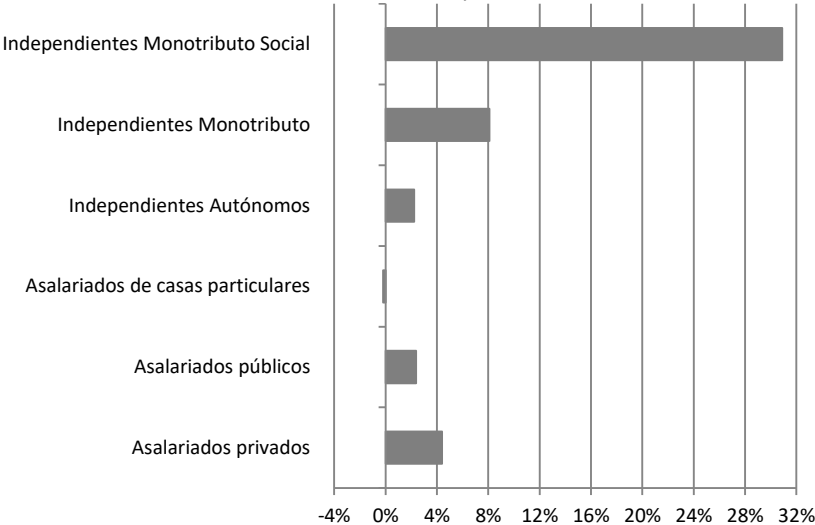
Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de la Nación.

Al comparar la evolución mes a mes en la cantidad de trabajadores registrados, se encuentra que el crecimiento fue menor hacia el final del período. En términos desestacionalizados, se observó que la variación en diciembre respecto al mismo mes del año anterior fue del 4,9%. El indicador de variación interanual mostró un crecimiento sostenido para los primeros meses del año, encontrándose la mayor variación positiva en julio de 2022, momento en el que se incorporaron 5,5% de trabajadores registrados respecto al año anterior. A partir de allí, comienza a notarse una caída en la variación interanual, no obstante se mantuvo en niveles positivos.

La tendencia creciente que se observa en la evolución del trabajo registrado en el año 2022 está estimulada, en gran medida, por los bajos niveles de salario real observados en el periodo, que impulsan la contratación de trabajadores por parte de las distintas empresas que encuentran las retribuciones a los trabajadores en mínimos históricos. Aun así, el marcado crecimiento que se observó para los primeros meses del año en términos interanuales, va desacelerándose hacia final del período.

Adicionalmente, si se explora la composición del trabajo registrado según la modalidad ocupacional principal, el Gráfico 8.7 da cuenta de que el mayor incremento lo verificaron los trabajadores independientes registrados bajo monotributo social que, en promedio, aumentaron en un 32% respecto al año anterior. En segundo lugar, se encuentran los trabajadores registrados bajo el régimen de monotributo, que se incrementaron en un 8% respecto a 2021. Por su parte, los asalariados privados registraron un incremento del 4,4%, apenas por encima de la variación interanual positiva de los empleados públicos. Entre quienes se registró una caída en términos interanuales se encontraron los empleados de casas particulares, ubicándose en un 0,2% menos respecto al número de puestos de trabajo que había en el año anterior.

Gráfico 8.7: Trabajadores registrados según modalidad ocupacional principal
Variación interanual, año 2022



Nota: * los datos tienen carácter provisorio.

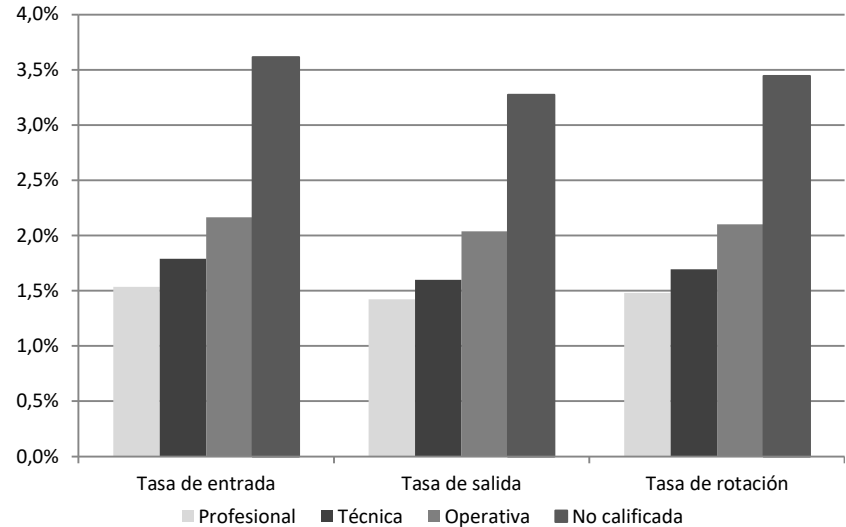
Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de la Nación.

Si bien al analizar la evolución de los trabajadores registrados se observa como se dijo un crecimiento sostenido a lo largo del año, al profundizar en la composición del mercado laboral se destaca la fuerte incidencia de trabajadores monotributistas, un signo que los analistas identifican como precarización del vínculo laboral. Esto deja en evidencia un mercado de trabajo frágil, marcado por un fuerte avance del régimen monotributista que permite ocultar gran parte del desempleo, al mismo tiempo que empuja a la población trabajadora a una situación de vulnerabilidad laboral al no tener la posibilidad de proteger sus ingresos a través de convenios colectivos de trabajo frente al acelerado avance de la inflación.

Por otra parte, al realizar un análisis cualitativo de la composición del mercado laboral en función de la calificación de la tarea de los trabajadores, el Gráfico 8.8 muestra que la tasa de entrada, de salida y de rotación en el mercado laboral fue mucho mayor en trabajadores que realizan tareas no calificadas que trabajadores profesionales o que realizan tareas técnicas u operativas. La tasa de entrada se define como la relación entre las incorporaciones de personal y la dotación de personal al inicio de mes, lo que permite dar cuenta de la incorporación de personal a las empresas. La tasa de salida, al considerar la relación entre las desvinculaciones de personal y la dotación inicial permite aproximar las desvinculaciones de personal a las empresas. Por su parte, la tasa de rotación mide la relación entre los trabajadores que se incorporan a las empresas y los que se marchan.

La tasa de entrada de trabajadores que realizan tareas no calificadas se ubicó en torno al 3,6% en el año 2022, superando la tasa de entrada de trabajadores profesionales, técnicos y operativos que se encontró en 1,5%, 1,8% y 2,2% respectivamente. La misma tendencia se observó al analizar la tasa de salida, los trabajadores no calificados se ubicaron en torno al 3,3% lo que representa aproximadamente 1,5 p.p por encima del resto de los trabajadores. Finalmente, la tasa de rotación también fue mayor para los trabajadores no calificados, rondando el 3,5%.

Gráfico 8.8: Tasa de entrada, salida y rotación según calificación de la tarea. Año 2022



Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de la Nación.

Si bien la tasa de salida de trabajadores se ubicó en niveles inferiores a la tasa de entrada, la relación entre trabajadores no calificados que ingresaron a las empresas respecto a la dotación de personal resultó considerablemente mayor a la de los trabajadores profesionales. Este análisis permite aproximar la calidad educativa de los trabajadores que ingresaron al mercado laboral, que, en su mayoría, ocuparon puestos que no requieren algún tipo de calificación y que son contratados impulsados en gran medida por los bajos niveles de retribución que reciben por las tareas realizadas. Esta situación no hace más que enfatizar la delicada situación que se vivió en el mercado laboral, al no generarse puestos de trabajo de calidad y empeorando la situación económica que atraviesan los trabajadores.

8.3. Salarios

En esta última sección se analiza la evolución del salario real de la economía, definido en términos generales como la relación entre el salario nominal y el nivel de precios. El salario real constituye una variable de gran relevancia en el análisis del mercado laboral. La medida permite realizar un seguimiento de la evolución del poder adquisitivo de los trabajadores.

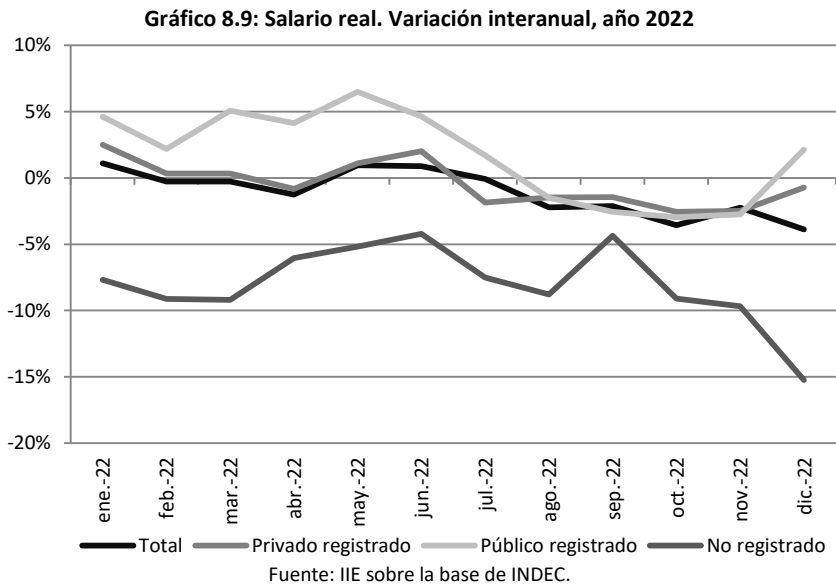
En este sentido, como se aprecia en el Gráfico 8.9, permite observar cómo se modificó el poder de compra de los distintos sectores, tanto público y privado registrado como así también de los trabajadores no registrados. Este análisis se lleva a cabo comparando la variación interanual de 2022 respecto a 2021.

De la información de salarios y precios surge que la evolución del salario real total de la economía se encontró durante casi todo el año en niveles negativos, acentuándose estos valores a partir de julio de 2022. Para el mes de diciembre la variación interanual fue del -3,9%.

Adicionalmente, el salario real privado registrado siguió prácticamente la misma tendencia que el total, aunque cerró el año con una caída menor, que fue del -0,7% respecto a 2021.

En cuanto a la remuneración pública registrada, se aprecia un comportamiento diferente. Durante el primer semestre del año fue positiva, oscilando en promedio alrededor del 4,1% solo alcanzando valores negativos en el segundo semestre del año. No obstante, en el mes de diciembre la variación interanual se exhibió nuevamente positiva en un 2,1%.

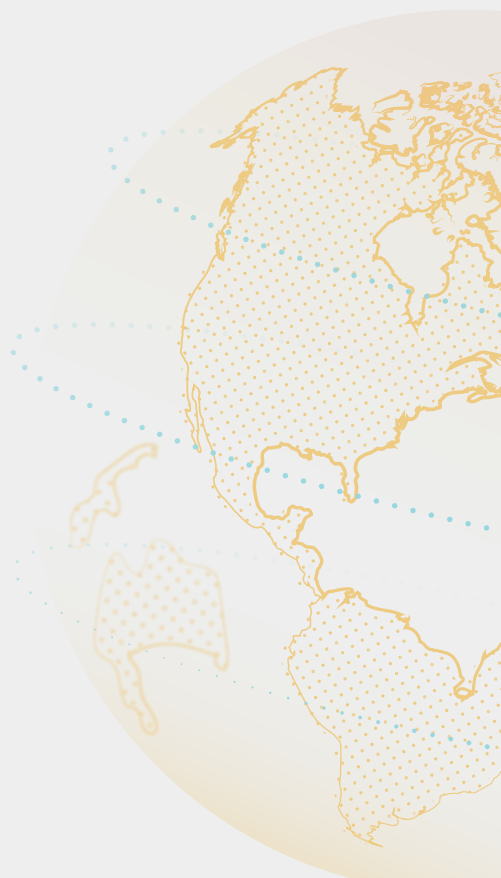
Finalmente, el salario real no registrado fue el que obtuvo el peor resultado de los casos analizados, siendo la pérdida de poder adquisitivo entre el 5% y el 10% en la comparación de los distintos meses respecto a 2021. En el mes de diciembre de 2022 se presentó la mayor caída, cuando los trabajadores informales vieron caer el -15,3% su poder de compra respecto a diciembre del año previo.





Condiciones de vida

Capítulo 9



Capítulo 9: Condiciones de vida

En cualquier país, uno de los principales objetivos debiera ser que la población mejore sus condiciones de vida. Para lograrlo, resulta esencial contar con mediciones confiables que permitan un diagnóstico adecuado.

En este capítulo, se analizarán las condiciones de vida en Argentina, mediante el estudio de la pobreza, indigencia y distribución del ingreso. El capítulo, a su vez, se divide en dos secciones: en la primera se destacan la pobreza e indigencia, en tanto que la segunda está orientada al análisis de la distribución del ingreso.

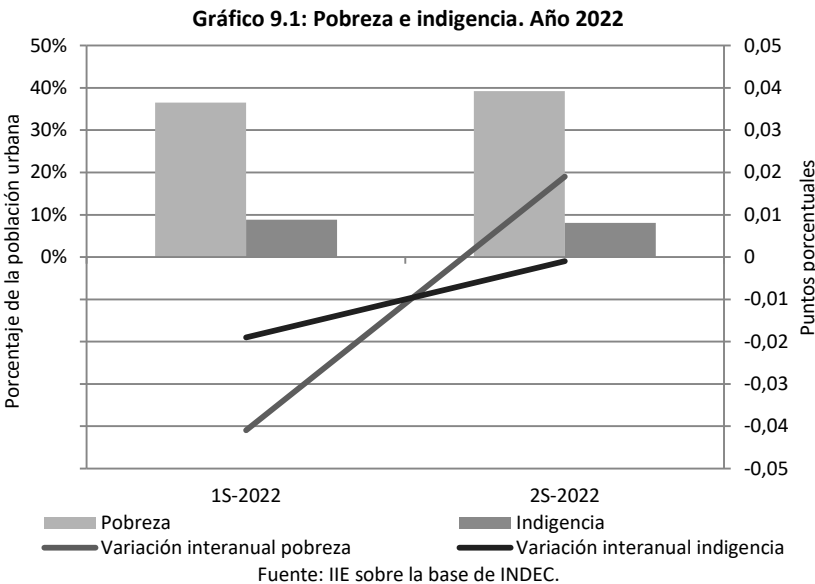
Entre los resultados obtenidos, se observa que a fines del año 2022 las condiciones de vida de la población argentina continuaron deteriorándose al punto que la tasa de pobreza por personas fue del 39,2% en el segundo semestre, en tanto que 8,1% de las personas se encontraban en situación de indigencia en el mismo periodo. Por su parte, se advierte que la distribución del ingreso mantuvo cierta estabilidad en relación al cierre del año 2021.

9.1. Pobreza e indigencia

9.1.1. Pobreza e indigencia por ingreso

El método de la línea de ingreso, es el utilizado por el INDEC para obtener la medición de la pobreza. Los datos para su cálculo, son obtenidos de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH), junto con los datos del precio de las canastas básicas alimentarias y totales (CBA y CBT respectivamente), relevadas por el INDEC.

Los primeros indicadores que se analizan para el año 2022 son la tasa de pobreza y la tasa de indigencia como porcentaje de personas, que se presentan en el Gráfico 9.1. Allí, se advierte que, en el caso de la pobreza, se marca un sendero creciente entre la primera mitad del año y la segunda, mientras que la indigencia mostró una leve caída.

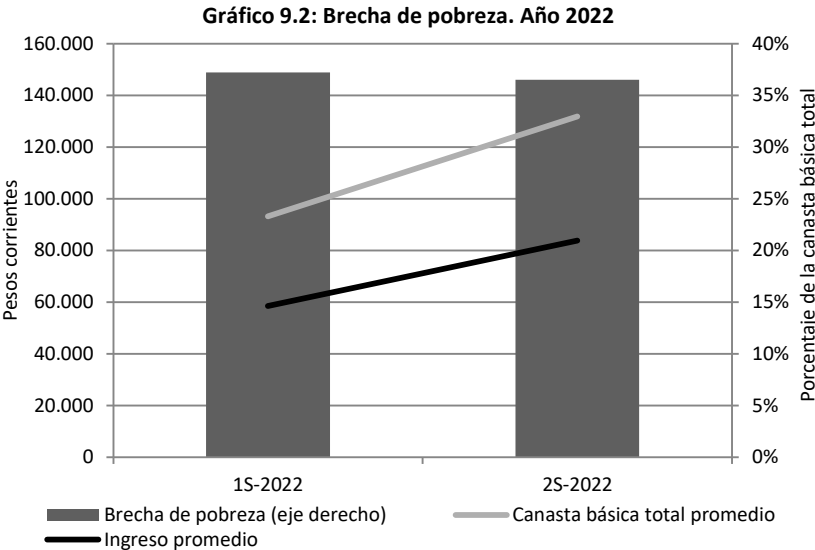


Considerando la evolución de la serie de pobreza por personas para el año 2022, se verifica que la trayectoria inició en un nivel de 36,5% en el primer semestre de 2022 y llegó al 39,2% de la población en el segundo semestre. La principal causa fue la inflación, que impactó fuertemente en los alimentos y en los salarios reales haciéndolos caer.

La evolución de la serie de indigencia por personas durante el periodo mostró un valor inicial de 8,8% en el primer semestre de 2022, descendiendo al 8,1% en la segunda mitad del 2022.

Comparando los datos del 2022 con los del año 2021, a través del cálculo de las variaciones interanuales de las tasas de pobreza e indigencia, se advierte que presentaron una tendencia ascendente. La explicación en buena medida se encuentra en la aceleración de la inflación que disminuyó los salarios reales, la falta de empleos de calidad y el estancamiento económico.

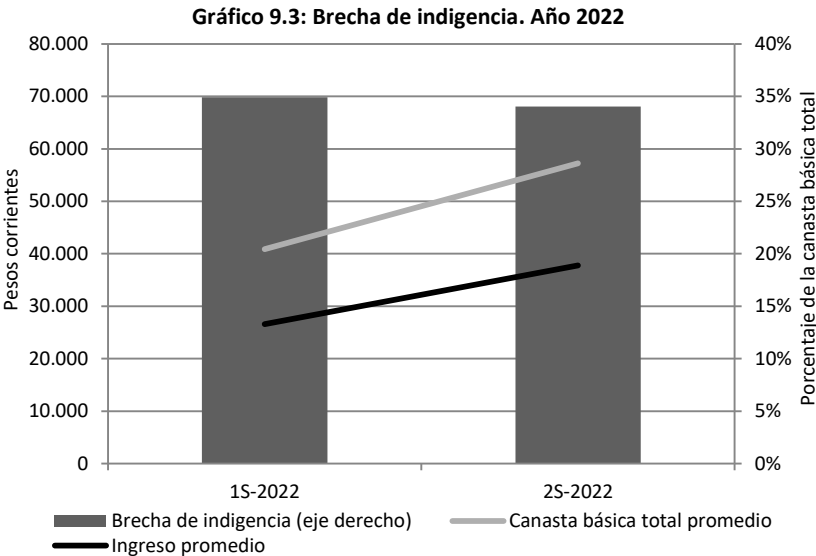
Al mismo tiempo, en el Gráfico 9.2, se observa la brecha de pobreza durante el 2022. Este indicador expone qué tan intensa es la pobreza, midiendo la distancia existente entre la canasta básica total promedio y el ingreso total promedio de los hogares pobres. Se aprecia una tenue disminución en la brecha de pobreza, dado que en el primer semestre llegó a valores cercanos al 37,2% y para finales de año tuvo un declive de 0,7 p.p.



Al analizar la tendencia de la canasta básica total (CBT) promedio, se observa que durante el periodo fue acrecentándose, debido a la suba de la inflación del rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas. La CBT promedio aumentó un 41% en el segundo semestre en comparación con el primer semestre del 2022.

La disminución de la brecha se debe en cierta medida a que en los últimos meses del año 2022 algunos precios presentaron una ligera desaceleración en su crecimiento. Asimismo, las personas en situación de pobreza necesitaron durante el segundo semestre un aumento del 36,5% en sus ingresos en promedio para lograr escapar de esta condición.

De igual modo, se observa en el Gráfico 9.3 la brecha de indigencia, indicador que mide cuán grave es la indigencia, con una medida análoga a la presentada para la pobreza, que en este caso calcula la distancia entre el ingreso promedio de los hogares indigentes y la canasta básica alimenticia. Durante el 2022, la brecha tuvo un leve declive, ya que en el primer semestre del año presentó valores cercanos al 34,9%, y para finales de año disminuyó en 0,8 p.p.



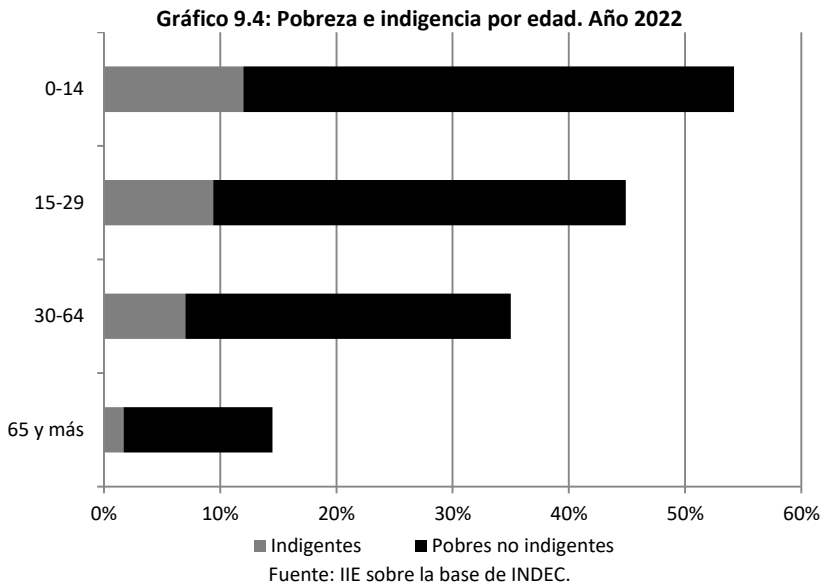
La canasta básica alimenticia promedio, como se comentó anteriormente, presentó una tendencia creciente gracias a la inflación del rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas, aumentando un 40,1% en el segundo semestre.

Las personas en situación de indigencia, durante el segundo semestre, necesitaron un aumento del 34% en sus ingresos en promedio para lograr escapar de esta condición.

9.1.2. Pobreza e indigencia por edad

El estudio de la pobreza e indigencia se complementa al considerar dichas tasas según la edad de las personas, midiéndola para cada grupo etario como porcentaje de la población de referencia. De esta forma, se logra un panorama acerca de cómo se compone la sociedad entre las distintas generaciones y cuál es el impacto económico neto observado del entramado institucional del país y de las políticas existentes. Asimismo, conocer las condiciones de vida de la población de acuerdo a la edad permite proyectar cuáles pueden llegar a ser las condiciones de vida de la población en un futuro, dada la influencia de ellas en la formación y acumulación de capital humano y por ende el crecimiento económico.

En el Gráfico 9.4 se observa que de forma marcada la pobreza, y su forma más extrema, la indigencia, tienen una mayor incidencia en los niños. La gravitación de la pobreza disminuye para los grupos de mayor edad.



En el caso de los niños de hasta 14 años, durante el segundo semestre del 2022, se advierte que el 54,2% de ellos vivían en hogares que no pudieron adquirir una canasta básica total, es decir que se clasifican como pobres. Entretanto, el 12% de los niños de esta franja etaria habitaban hogares que no contaron con ingresos suficientes para acceder a una canasta básica alimentaria (indigentes), lo que pone de manifiesto las enormes dificultades que atraviesan quienes en un futuro constituirán la principal fuerza laboral del país.

La muy grave situación de los más jóvenes se replicó en los restantes grupos etarios de la población argentina, aunque con una incidencia que se va reduciendo a medida que se escala la pirámide poblacional. El porcentaje total de pobres fue del 45% en las personas entre 15 y 29 años, 10 p.p. por encima de población de entre 30 y 64 años (35%). La pobreza entre los mayores de 64 años alcanzó alrededor del 14,5%, y solo el 1,7% se reportaron como indigentes.

Observando la evolución de la pobreza total entre el 2021 y el 2022, las cifras muestran un incremento en todos los grupos etarios, explicada por la aceleración de los precios que deterioró los ingresos de la población, haciendo que ingresos complementarios como los planes sociales no resulten suficientes para hacer frente a la inflación.

Con respecto a la población de mayor edad, los datos se explican por la insuficiente cobertura de ingresos del sistema previsional, con problemas de financiamiento graves, y también entre otros factores por la mayor esperanza de vida de las personas con mayores ingresos.

9.2. Distribución del ingreso

La distribución del ingreso, desde hace décadas, es un tema que se encuentra presente en las discusiones no solo de nuestro país, sino también a nivel internacional. Por ello, una distribución más equitativa es considerada como un objetivo de política económica.

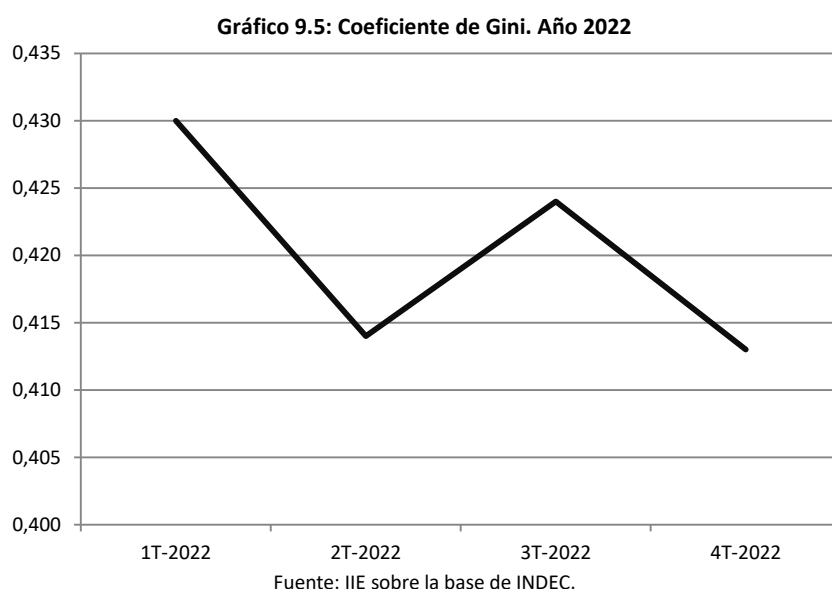
A su vez, existe una extendida disputa respecto a los efectos de la distribución del ingreso en la eficiencia y en el bienestar. Se hallan quienes promulgan que las diferencias en la distribución del ingreso son requeridas para el crecimiento, debido a que inducen a la población a un incremento de su esfuerzo dada la recompensa que obtendrán en términos monetarios a cambio.

Por otro lado, la conservación de importantes diferencias en la distribución del ingreso presenta la reducción de las posibilidades de los deciles sociales más desfavorecidos, quitando incentivos al esfuerzo, por medio de la existencia del riesgo de socavar la cohesión social.

A continuación, se analiza la evolución de la distribución del ingreso en Argentina durante el 2022. Los indicadores bajo análisis son el Coeficiente de Gini y el Índice de Palma, construidos con datos acerca de los ingresos monetarios de las personas.

El Coeficiente de Gini es un índice con el que se mide la desigualdad de ingresos en un territorio determinado, comparando la distribución efectiva con la equidad absoluta en el sentido que todos los individuos obtengan los mismos ingresos. Sus valores pueden variar entre 0 y 1, siendo 0 en el caso que exista una distribución equitativa perfecta del ingreso, y 1 cuando todo el ingreso de la economía está acumulado en una sola (o muy pocas) persona (personas).

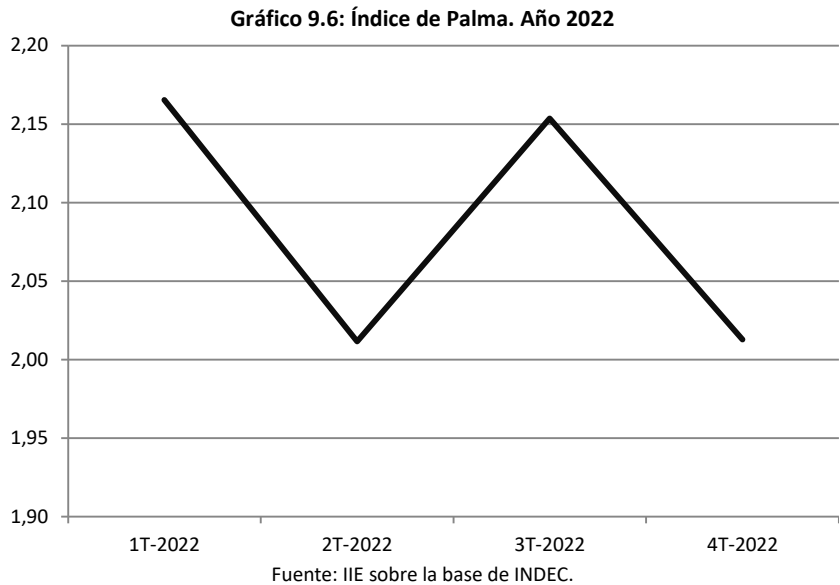
En el Gráfico 9.5 se presenta la evolución del Coeficiente de Gini de acuerdo al INDEC. Allí se aprecia que el indicador, durante el año 2022, presentó valores que se mantuvieron entre 0,41 y 0,43.



En el cuarto trimestre del 2022 obtuvo un valor de 0,413, reflejando que no presentó variabilidad con respecto al año anterior, lo que significa que no hubo cambios en relación a la distribución del ingreso.

El último indicador que se estudia es el índice de Palma. Su objetivo es relacionar los ingresos obtenidos por el 10% más rico de la población (mayores ingresos) con el que alcanza el 40% más pobre o de menores ingresos monetarios. En el Gráfico 9.6 se encuentra expuesta su evolución a lo largo del año 2022.

Se puede observar que, en el año, este indicador se mantuvo entre los valores 2 y 2,16, poniendo en manifiesto que la población del decil de más altos recursos obtiene un poco más del doble de ingresos que la suma de los cuatro deciles más bajos.



En términos generales se puede advertir que el indicador presenta una tendencia estable respecto al año 2021, el cuarto trimestre tuvo una variación de 0,5 puntos, mostrando así, que la distribución del ingreso no presentó modificaciones de acuerdo a esta medida.

A modo de conclusión, se observa que la distribución del ingreso se mantuvo estable, sin muestra de agravamiento o mejoría relevante. Aun así, la pobreza presentó un aumento de 2,7 p.p. comparando el segundo semestre del 2022 con el primero. Aún en el marco de una generalización de políticas de asistencia social, el aumento del espiral inflacionario trajo aparejado un deterioro del poder adquisitivo, situación que afectó a todos los deciles, haciendo que la población en general se encuentre más empobrecida.



Perspectivas económicas 2023

Capítulo 10



Capítulo 10: Perspectivas económicas 2023

Para analizar las perspectivas de cara al futuro de la economía argentina, esta sección extiende el análisis realizado en los capítulos anteriores con los datos más actualizados disponibles al momento de edición de este libro, apoyado en publicaciones como el *World Economic Outlook* (FMI) y el *Relevamiento de Expectativas de Mercado* (BCRA).

Es útil remarcar que, en un contexto como el actual, cualquier tipo de proyección no resulta predictiva. En cambio, es el resultado que se considera como más probable de que se verifique si no hay cambios relevantes de escenario o de política económica.

10.1. Contexto internacional

De acuerdo a las proyecciones del Fondo Monetario Internacional que presenta el Gráfico 10.1, el producto bruto global crecería en 2023, aunque el desempeño será dispar.⁶

La economía mundial aumentaría un 2,8% en 2023, lo que representa un aumento significativo de la actividad en un contexto donde no se espera una recesión en ninguna región pese a las estrictas respuestas de la política monetaria a nivel global frente a la aceleración inflacionaria.

Al analizar el comportamiento por grupos de países, las economías avanzadas continuarían con crecimiento en 2023, de 1,3%.

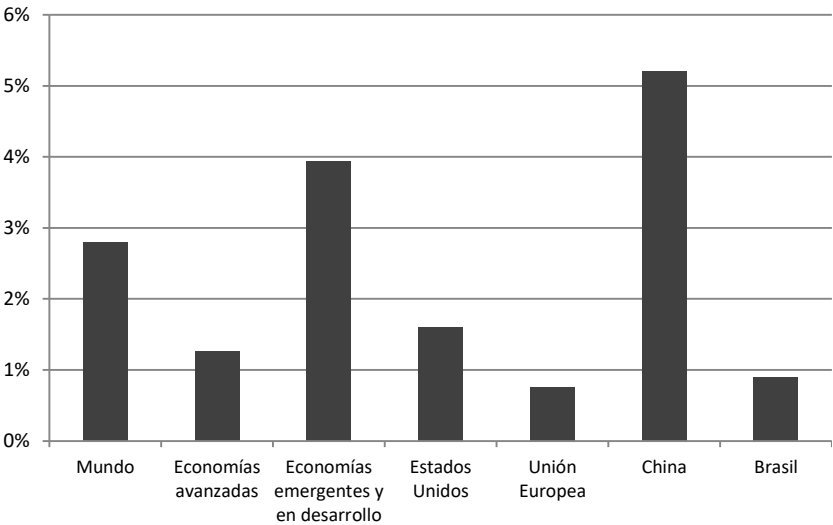
Dentro de este grupo, Estados Unidos continuaría creciendo, estimándose su actividad un 1,6% por encima de los niveles de 2022, pese a que la suba de las tasas de interés iniciada en 2022 fue la más rápida en toda su historia. Mientras tanto, la Unión Europea tendría un desempeño más magro, proyectándose un crecimiento del 0,8%.

Por su parte, el FMI pronostica una mejora en el desempeño de las economías emergentes y en desarrollo, previendo que crezcan un 3,9% en 2023.

Entre los países emergentes, China continuaría ralentizada frente a la prepandemia, creciendo en un 5,2% durante 2023. Mientras tanto, Brasil solamente crecería un 0,9%, uno de los desempeños más débiles de la región.

⁶ Las estimaciones corresponden a la actualización del *World Economic Outlook* publicada en abril de 2023.

Gráfico 10.1: Proyecciones de crecimiento de países, regiones y grupos de países seleccionados
Variación interanual, año 2023



Si bien las expectativas sustentan su optimismo en la estabilización tras la crisis de comienzos de la década, las perspectivas de cara al futuro para la economía global no se encuentran exentas de obstáculos.

El resurgimiento de la inflación a nivel global por las respuestas de políticas fiscales y monetarias a la crisis económica derivada de la pandemia del COVID-19 se posiciona como una de las principales amenazas en el corto plazo.

En este sentido, la dinámica de los precios se continúa esperando elevada, aunque en descenso. Pese a que las respuestas de política monetaria no serán uniformes, se espera un alza de las tasas de interés en todo el mundo, lo cual afectará negativamente a los niveles de producción.

Por último, no puede ignorarse el desarrollo de la invasión de Rusia a Ucrania en conjunto con otros eventos destacados de la geopolítica internacional, que podrían impactar en el desempeño económico hacia el futuro.

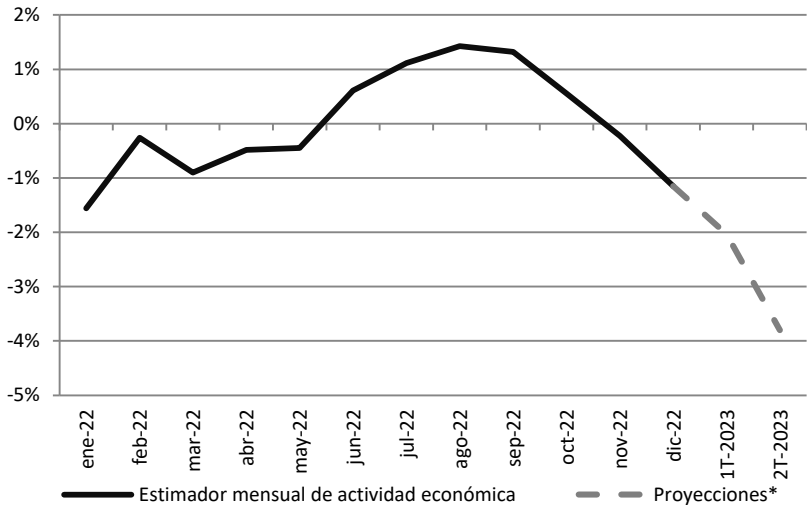
10.2. Actividad económica

Para analizar las perspectivas de cara al futuro de la economía argentina se consideran los datos más actuales disponibles. En este contexto se sigue de cerca al Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM), realizado por el Banco Central de la República Argentina a especialistas respecto de sus pronósticos sobre las principales variables de la economía. Es la más actualizada de las fuentes, al utilizarse en esta publicación la edición correspondiente al mes de marzo de 2023.

Durante 2022, la actividad económica alcanzó un pico en el mes de agosto. Tras ese hito el producto comenzó a retrotraerse, cerrando diciembre un 2,6% debajo del máximo de agosto y con un nivel 1,1% menor al promedio del año.

Por el efecto del arrastre estadístico, de mantenerse sin cambios la actividad económica durante 2023 caería 1,1% frente a 2022. Sin embargo, incluso este escenario de base aparenta como optimista.

Gráfico 10.2: Producto Bruto Interno desestacionalizado
Variación respecto al promedio de 2022, periodo 2022 – 2023



Nota: * estimado sobre la base del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) de marzo de 2023 publicado por el BCRA.

Fuente: IIE sobre la base de BCRA e INDEC.

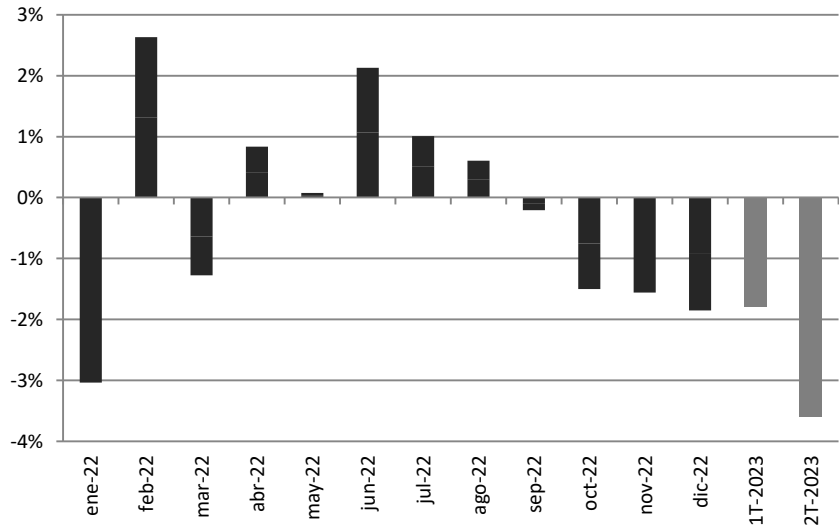
Los agentes consultados por el BCRA descuentan que la actividad cayó en el primer trimestre de 2023 un 0,9%. Así, la economía mostrará 2 trimestres consecutivos de caída, por lo que puede considerarse que entró en recesión.

No solo esto, sino que el impacto de la sequía extenderá la crisis al segundo trimestre del año. De acuerdo a nuestras estimaciones, se perderán entre 21 y 27 mil millones de dólares frente a la campaña agrícola de 2021/2022.

Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado, la actividad caería un 1,8% adicional durante el segundo trimestre de 2023. Así, en tan solo 10 meses la actividad habría caído un 4,3% fruto de los desequilibrios de la macroeconomía.

Con el último dato disponible al momento de edición, siguiendo el Relevamiento de Expectativas de Mercado, el PBI caería un 2,7% en 2023.

Gráfico 10.3: Producto Bruto Interno desestacionalizado
Variación respecto al periodo anterior, periodo 2022 – 2023



Fuente: IIE sobre la base de BCRA e INDEC.

10.3. Política fiscal

Entre todas las variables macroeconómicas que están desequilibradas, el resultado fiscal nacional puede señalarse como la que da origen a gran parte del resto de las distorsiones. En 2022 se alcanzó un resultado primario del 2,4% del PIB, cumpliendo con la meta con el FMI pero utilizando una serie de artilugios contables, como la contabilización de rentas por emisiones primarias de deuda, la recaudación de retenciones por el dólar soja I y II, y el anticipo extraordinario de Ganancias, que mejoraron las cuentas por el lado de los ingresos. Por el lado del gasto, diciembre 2022 mostró subejecución, que pudo confirmarse claramente en enero de 2023.

El esfuerzo fiscal para alcanzar cualquier meta que se defina para este 2023 deberá ser mayor, justo en un año electoral donde esos esfuerzos no suelen hacerse.

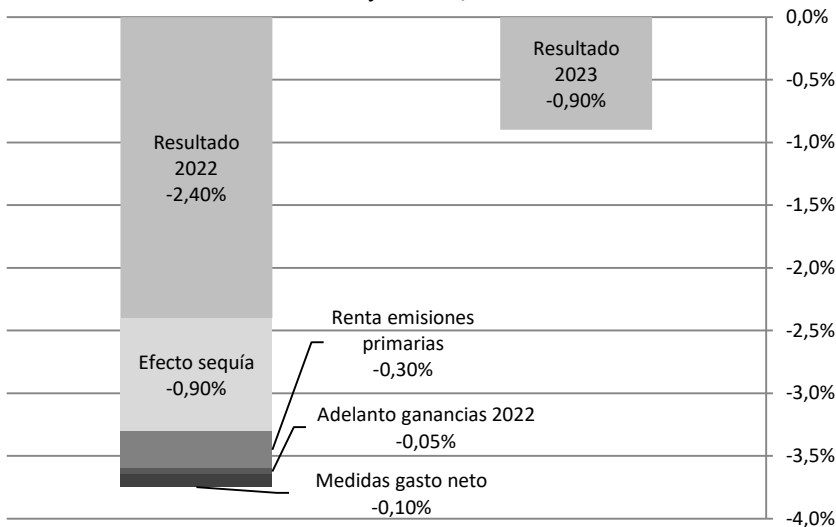
Para ponerlo en cifras, hay varios ingresos que hubo el año pasado que no estarán este año. Por ejemplo:

- La sequía traerá aparejada una baja de la recaudación nacional con un piso de 0,9% del PIB
- En 2023 no se dispondrá de rentas de la propiedad por emisiones primarias. por 0,3% del PIB como en 2022, recursos que sumaron para cumplir la meta del año pasado.
- A finales de 2022 se efectivizó el ingreso de anticipos extras del impuesto a las ganancias, que sumó a las arcas nacionales un monto que no estará disponible en el 2023. Fue el equivalente al 0,05% del PIB de este año.

Las medidas anunciadas en relación al gasto social, incluyendo la moratoria previsional, tienen un costo anual de alrededor del 0,4% del PIB. En paralelo, la administración anunció subas adicionales en las tarifas de servicios públicos que reducirían el gasto en subsidios en 0,3% del PIB.

Tomando todos estos efectos, si el gobierno no adopta nuevas acciones, el déficit fiscal de partida para este año sería de 3,75% del PIB.

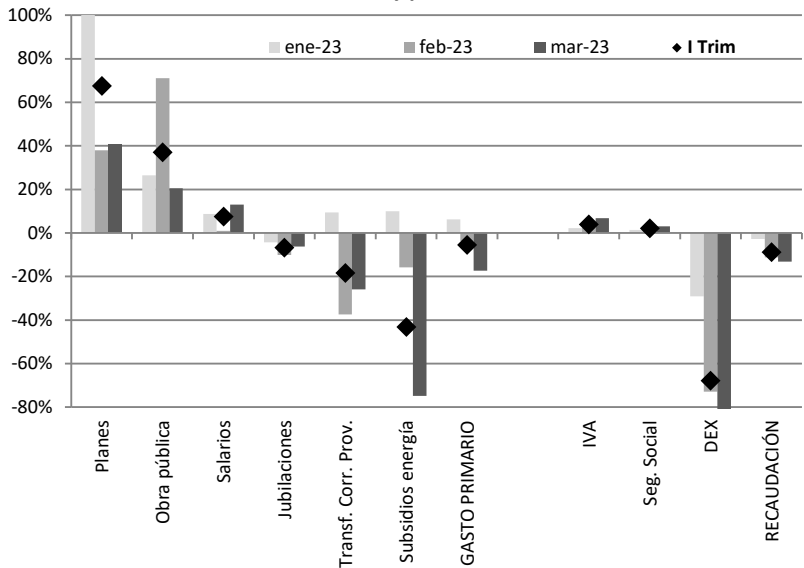
Gráfico 10.4: Resultado primario, factores de expansión del déficit y meta fiscal
Porcentaje del PBI, año 2023



Fuente: IIE sobre la base de INDEC y Ministerio de Economía de la Nación.

Precisamente los datos del primer trimestre de 2023 vienen marcando amplias dificultades desde el punto de vista fiscal: la caída real de los ingresos muestra que ya no se cuenta con los extras que hubo en 2022 (ni aun con el dólar soja 3); y el gasto ajusta en términos reales gracias a la creciente inflación.

Gráfico 10.5: Principales ingresos y gastos del Sector Público No Financiero
Variación real interanual, mensual y primer trimestre acumulado, año 2023

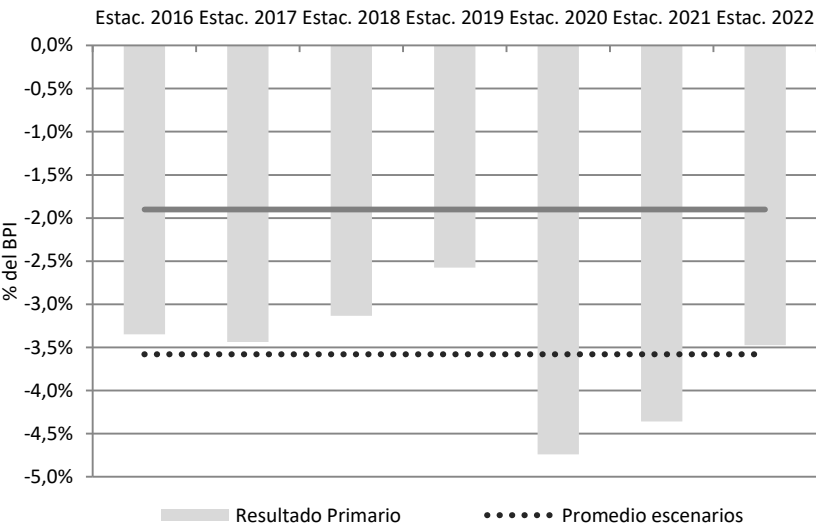


Fuente: IIE sobre la base de INDEC y Ministerio de Economía de la Nación.

Teniendo en cuenta la estacionalidad habitual de los ingresos y gastos primarios en los últimos 6 años, los datos del primer trimestre se encaminan a un déficit primario promedio del 3,6% del PBI para todo el año 2023, si no hay cambios de política fiscal en este año eleccionario. Cabe recordar que la meta fiscal al momento de redactar esta sección se mantiene en un déficit primario del 1,9% del PBI. En este contexto, y teniendo en cuenta las alternativas que se negocian con el organismo internacional, si la meta se “relajase” para contemplar, por ejemplo, los

efectos fiscales de la sequía (estimados como se dijo en un 0,9% del PIB) y pasase a 2,8% del producto; quedaría pendiente de definir un ajuste de alrededor de un punto del PIB. Sea cual fuere el nivel acordado, el Gobierno deberá tomar medidas que resultarían costosas desde lo político.

Gráfico 10.6: Proyecciones de resultado primario del Sector Público No Financiero
Porcentaje del PBI, año 2023



Fuente: IIE sobre la base de INDEC y Ministerio de Economía de la Nación.

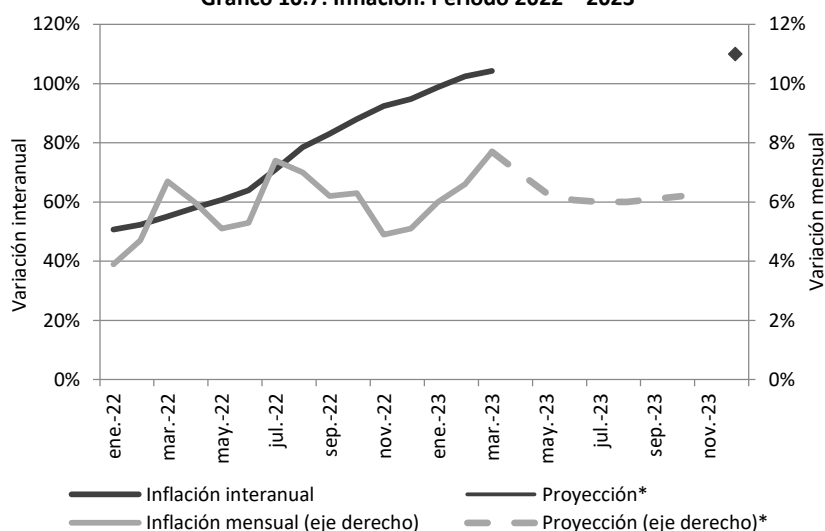
10.4. Política monetaria

Similar a lo ocurrido con las proyecciones de actividad, y de acuerdo a las expectativas, 2022 fue el año con mayores subas de precios desde la hiperinflación de finales de la década de 1980 y comienzos de la década de 1990. La inflación se disparó, y tras alcanzar un pico durante el mes de julio de 7,4% en la medición mensual, y cerró el año con una medición interanual de 94,8%. En este contexto, la inflación mensual más baja del 2022 fue más alta que la máxima de 2021, estableciéndose virtualmente un nuevo piso en el 5%.

De acuerdo a los especialistas relevados por el BCRA, la mediana de la inflación anual esperada para diciembre es del 110% con máximos del 121%. De acuerdo a nuestras expectativas, la cifra superará a las perspectivas de los agentes y se ubicará por encima debido a los crecientes desequilibrios que existen en la macroeconomía de nuestro país.

Durante el primer trimestre de 2023 la inflación se aceleró promediando 6,8%, que anualizado equivale a 120%. Sin plan económico y con elecciones por delante, las expectativas están desancladas y continúan empeorando mes a mes.

En función a los datos observados, la inflación alcanzaría un piso no inferior al 6% mensual durante 2023, proyecciones reforzadas al esperarse el mismo piso para la inflación núcleo, que excluye de su dinámica a bienes y servicios regulados por el estado y aquellos que cuentan con un comportamiento estacional.

Gráfico 10.7: Inflación. Periodo 2022 – 2023

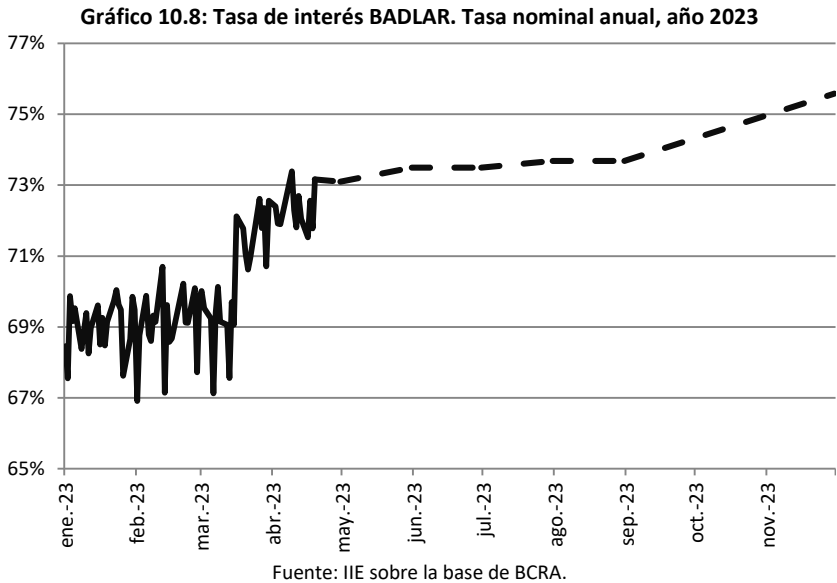
Nota: * estimado sobre la base del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) de marzo de 2023 publicado por el BCRA.

Fuente: IIE sobre la base de BCRA e INDEC.

El sistema financiero se caracterizó por su volatilidad ante las inestabilidades políticas y económicas que acontecieron durante 2022. En particular, ante la aceleración inflacionaria el FMI impuso como requisito mantener las tasas de interés reales positivas, lo que llevó a reiteradas subas de la tasa de referencia por parte del BCRA.

Durante los primeros cuatro meses de 2023 ya se experimentaron dos subas en la tasa nominal anual de interés de las LELIQS, que pasó de un 75% en enero a un 81% para el 20 de abril (último dato disponible al momento de redacción de esta sección). Esta última suba surge como consecuencia del mayor registro de inflación mensual en más de 30 años para marzo, de 7,7%.

De cara a futuro, los agentes consultados en marzo por el BCRA en su Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) auguran una tasa de interés BADLAR para fin de año en torno al 75,6%. En efecto, las perspectivas para la tasa de interés se encuentran desancladas luego de la última suba anunciada por la autoridad monetaria sobre la tasa de interés de referencia por encima del 80%.



Dadas las circunstancias económicas actuales, en donde reina el déficit fiscal, la aceleración inflacionaria y el drenaje de reservas, el gobierno buscará financiarse a través de deuda en pesos, para lo cual requerirá seducir a los inversores con tasas de interés cada vez más altas. En este sentido, se espera que el BCRA continúe elevando las tasas de interés a lo largo del año, en su afán de atraer inversores y cumplir con los requisitos del FMI.

Sin embargo, el impacto adverso en el nivel de actividad económica adelanta que difícilmente el gobierno se encuentre dispuesto a elevar las tasas de interés al nivel requerido para que neutralicen la inflación.

Por su parte, el mercado de capitales se muestra volátil y susceptible a los acontecimientos políticos, tal como se demostró en 2022 tras los cambios en el gabinete económico de la administración actual. El paso del Ministerio de Economía de Martín Guzmán a Silvina Batakis a comienzos de junio y su posterior pase a Sergio Massa en agosto tuvieron efectos principalmente sobre los títulos de deuda soberana y renta fija tanto en pesos como en dólares. Pese a ello, el segmento de renta variable se mostró relativamente estable si se lo mira de punta en punta.

En los primeros meses de 2023, la intervención del BCRA y otros organismos públicos en el segmento de renta fija con el fin de parar la subida, a tasa cada vez más creciente, de los dólares financieros brindó falsas señales. Pese a los esfuerzos del gobierno, tanto los dólares financieros como el paralelo no detuvieron su alza. Esto tiene su impacto positivo sobre las acciones argentinas y la renta variable en general, ya que se posicionan como una alternativa de inversión frente a los dólares o instrumentos de deuda.

De cara al resto de 2023 se espera que la susceptibilidad del mercado de capitales a la coyuntura política y económica aumente a medida que se acerquen las elecciones presidenciales y se deterioren las condiciones cambiarias y bancarias. Al mismo tiempo, debido también a estas condiciones desfavorables es que se prevé un incremento del riesgo país que podría superar el pico cercano a los 3 mil puntos del año previo.

10.5. Política cambiaria

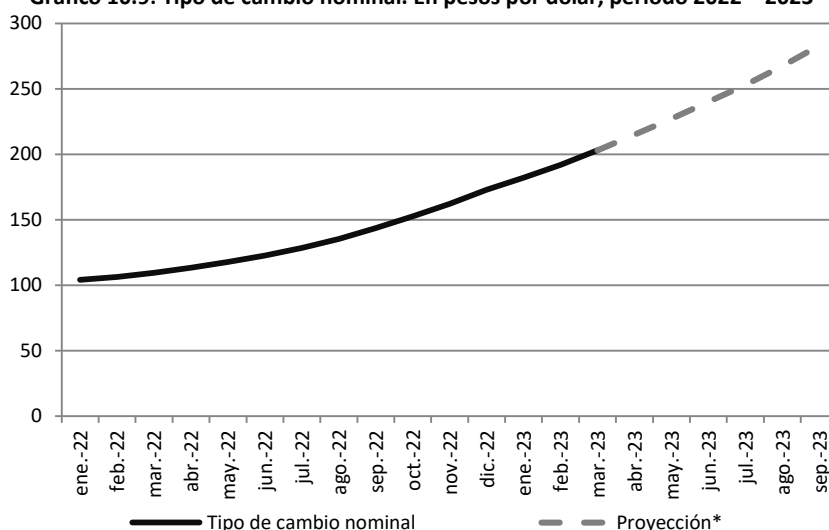
En el ámbito cambiario, en la primera parte del año el Gobierno continuó con el “*crawling peg*” o devaluaciones diarias, donde en mayor o menor medida, no realizó una devaluación brusca del tipo de cambio oficial.

Dada la situación adversa del sector agroindustrial -que es prácticamente el único generador neto de divisas- y las escasas reservas del BCRA, en conjunto con la creciente inflación y los crecientes desequilibrios de la macroeconomía, difícilmente la economía cierre el año sin haber visto un salto cambiario.

En este sentido, es posible que el Gobierno intente demorar y/o evitar esta situación a través de más controles cambiarios sobre el comercio exterior y con medidas excepcionales que de forma artificial le permitan acumular las divisas necesarias para evitar la devaluación.

El favorable contexto internacional y las subas de las tasas de inflación en el resto del mundo reducen las expectativas de devaluación del peso. Aun así, los especialistas consultados por el REM esperan una suba del tipo de cambio nominal en 2023 hacia los 346 pesos por dólar (oficial), pero que no permitiría recuperar el atraso acumulado en 2021. Claramente, estas proyecciones se encuentran entre las más volátiles, fruto de la exposición y fragilidad de la autoridad cambiaria frente a los episodios de corridas como la ocurrida a finales de abril de 2023.

Gráfico 10.9: Tipo de cambio nominal. En pesos por dólar, periodo 2022 – 2023



Nota: * estimado sobre la base del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) de marzo de 2023 publicado por el BCRA.

Fuente: IIE sobre la base de BCRA.

10.6. Sector externo

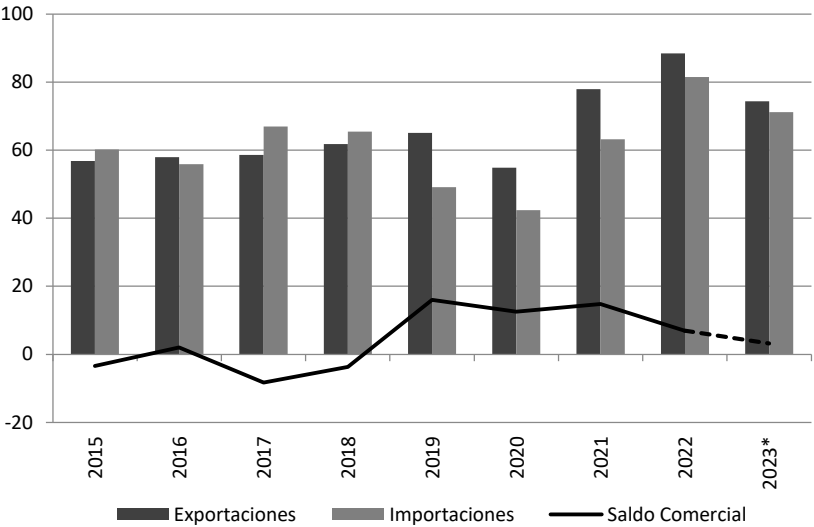
Una de las características claves para el panorama económico en 2022 fueron los favorables términos de intercambio percibidos en el país, que conllevaron un valor record en nuestras exportaciones. A pesar de esto, la cuenta corriente resultó en un déficit de 3.800 millones de dólares en contraste con el superávit de 6.800 millones registrado en 2021. Esto se debe a que, por un lado, la balanza de bienes tuvo el valor más bajo en los últimos cuatro años por el crecimiento en las importaciones también record, no detenidas por las restricciones impuestas.

Por otro lado, tanto el intercambio de servicios como el ingreso primario también presentaron un balance negativo.

Pese al favorable contexto, y por la falta de medidas en torno a las elevadas distorsiones cambiarias y comerciales mencionadas previamente, se proyecta un deterioro del sector externo.

En este contexto, la expectativa es de una política monetaria y cambiaria que sostengan el atraso del tipo de cambio real, por lo que el sector externo -muy afectado por la sequía y las restricciones al acceso al dólar- sufrirá un nuevo embate. La balanza comercial, según las previsiones contenidas en el REM, pasaría a aportar solamente 3 mil millones de dólares frente a los 7 mil millones de dólares de 2022 (y 15 mil millones de dólares en 2019 y 2021, por ejemplo).

Gráfico 10.10: Balanza comercial. En miles de millones de dólares, periodo 2015 – 2023



Nota: * estimado sobre la base del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) de marzo de 2023 publicado por el BCRA.

Fuente: IIE sobre la base de BCRA e INDEC.

10.7. Situación socioeconómica

El crecimiento que se observó en el empleo y la estabilidad de la tasa de desempleo en el 2022 tuvo por detrás la creación de empleo de baja calidad y una disminución de los salarios en términos reales impulsada por la creciente inflación del período.

De hecho, lograr la generación de empleo de calidad es uno de los desafíos para este año, a la vez que el nivel de ingresos no podrá recuperarse en tanto la inflación siga acelerándose. En función de la aceleración de la inflación medida hasta marzo (acumuló +21,1% en el trimestre), se prevé que continuará el deterioro del poder adquisitivo de los asalariados.

A su vez, si se considera que la actividad económica en el primer semestre del año estará condicionada en gran medida por el efecto de la sequía que impactará en los distintos sectores de la economía, no será sencillo que la tasa de empleo continúe creciendo al ritmo observado hasta el momento. Además, en tanto el mayor nivel de empleo no sea suficiente para compensar la caída en el salario real de los trabajadores, la masa salarial continuará su tendencia descendente. En ese marco, el foco se coloca en el sector de ocupados demandantes de empleo,

es decir, la cantidad de personas que, teniendo empleo, están activamente buscando una segunda fuente de ingresos. Un número que podría tender sostenidamente al alza en un contexto de elevada inflación, informalidad laboral e inestabilidad macroeconómica.

La desaceleración que se venía observando a finales de 2022 en la cantidad de trabajadores registrados se acentuó en enero de 2023, donde el número se mantuvo estable. Los resultados no muestran ser mejores para el primer mes del año teniendo en cuenta la modalidad registrada de los trabajadores. A excepción de los asalariados privados y públicos, tanto empleados domésticos, trabajadores autónomos y monotributistas en las categorías independientes y social registraron una caída en el primer mes del año respecto al cierre del año anterior. Aún así, la tendencia a la creación de empleo informal continúa siendo marcada en el principio del año. En términos interanuales, el monotributo social fue la categoría que más crecimiento mostró, ubicándose en un 38,5%. En segundo lugar, aunque considerablemente por debajo, se encuentran los monotributistas, que en términos interanuales registraron un incremento del 5,2%. En total, representan 261.940 trabajadores adicionales bajo el régimen de informalidad de un enero a otro.

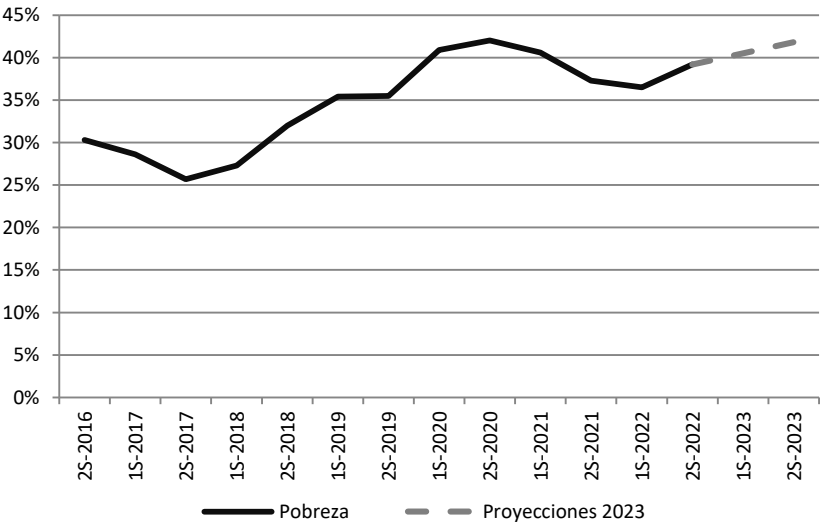
En términos del salario real, el primer mes del año mostró una continuación del deterioro del poder adquisitivo de los asalariados. Particularmente la retribución real total de la economía cayó en un 1,2% respecto a diciembre de 2022. En términos interanuales los trabajadores informales siguen siendo los más perjudicados por el avance de la inflación, con una pérdida de poder de compra del 13,6% respecto a enero de 2022, en esta línea los asalariados registrados mostraron también una reducción en torno al 2,8%, mientras que los salarios del sector público fueron los únicos que pudieron superar el avance inflacionario, con un incremento del 1% en términos reales.

La retribución real total de la economía medida por el INDEC cayó en enero un 3,4% interanual, mientras que otro indicador salarial relevante como el RIPTE reportado para febrero mostró una nueva caída (del 4%).

En este sentido ha de esperarse que en los meses siguientes con el avance de la inflación continúe el deterioro del poder adquisitivo de los asalariados. Por lo tanto, si bien la negociación de los distintos convenios de trabajo (hoy las paritarias son muy heterogéneas en niveles y plazos) será crucial para matizar la pérdida de los ingresos reales, la realidad del mercado laboral muestra que será difícil que se logre recuperar el poder de compra de la población en general, afectando negativamente el consumo en el año, principal componente de la demanda agregada en nuestro país, por lo que se retroalimentará la baja del nivel de actividad.

La tendencia creciente de la informalidad y de una desaceleración en el crecimiento del empleo bajo el contexto de un fuerte incremento de la inflación que ya se registró en el primer trimestre del año, un nivel salarial con poca capacidad de reacción y la imposibilidad de cerrar acuerdos salariales que equiparen a la inflación en el primer semestre del año, será la combinación de factores que podría llevar a un incremento en el índice de pobreza para 2023, agravándose la tendencia que ya se observó en el 2022. En este sentido, se espera que durante el 2023 la pobreza alcance valores cercanos al 42%, similar a los niveles alcanzados en el segundo semestre del 2020, momento en el que la serie alcanzó su máximo, impulsada por la aceleración de la inflación, el deterioro en los ingresos de la población, la falta de empleos de calidad y una sequía que proyecta un estancamiento económico, dejando así con alta fragilidad la base social para poder crecer.

Gráfico 10.11: Pobreza. Porcentaje de la población urbana, periodo 2016 – 2023



Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

Listado de autores y colaboradores en las ediciones previas del Balance de la Economía Argentina

- | | | |
|----------------------------|-------------------------------|-----------------------------|
| • Acosta, Guillermo | • Cabrera, Alejandro | • Díaz, Santiago |
| • Aguirre, Franco | • Cabrera, Guillermo | • Dinepi, Dario |
| • Alarcón, Fernanda | • Cabrera, Natalia Haydee | • Dipcin, Meryem |
| • Alfonso, Mariana | • Cabriola, Emma | • Dreller, Alejandra |
| • Álvarez, Agustín | • Caelles, Jimena | • Dreller, Mirna |
| • Amado, Alejandro | • Cajilema Vinuesa, Ana Lucía | • Dutto, Paula |
| • Andelsman, Marcos | • Calvo, Sonia | • Ellena, Gabriela |
| • Anderer, Jens Steffen | • Calzada, Julio | • Faner, Leonardo |
| • Andreini, Bianca | • Cámara, Florencia | • Faray, Mathias |
| • Aramayo, Agustín | • Camilucci, Cecilia | • Farré, Carolina |
| • Argarañaz, Nadin | • Campra, Guillermo | • Fernández, Valentina |
| • Arias, Verónica | • Candiani, Juan | • Ferrari Nielsen, Federico |
| • Arredondo, Fabio | • Capmourteres, Ernesto | • Ferraro, Felipe |
| • Arriola, Daiana | • Carsana, Pierre | • Fonseca, Diego |
| • Auerbach, Paula | • Castedo, Carla | • Frediani, Ramón |
| • Ayala, Simón | • Castillo, Dina | • Fresoli, Diego |
| • Balbo, Karem | • Castroff, Carolina | • Gaidt, Insa |
| • Bandoni, Miranda Rosario | • Caviglia, Fernando | • Galeazzi, Yanina |
| • Barraud, Ariel | • Ceballos, Manuel | • Gamond, Eugenia |
| • Barraza, Pedro | • Cernotto, Franco | • Gauna, Federico Rafael |
| • Bassi, Bruno | • Cerutti, Eugenio | • Geimonat, Mariana |
| • Benítez, Rodrigo | • Cohen Arazi, Marcos | • Gherra, Estefanía |
| • Berardo, Lucas | • Cohen, Cedric | • Giacobbe, Jorge (h) |
| • Bergero, Patricia | • Corrado, Nilo | • Giesenow, Federico |
| • Berrone, Pascual | • Costantino, Ma. Florencia | • Gigena, Sergio |
| • Bevilacqua, Ma. Laura | • Costanzo, Sonia | • Giuliano, Fernando |
| • Blanco, Alfredo | • Cristina, A. Daniela | • Goddio, Cintia |
| • Blanco, Valeria | • Crivello, Eduardo | • Gontero, Sonia |
| • Bocchio, Cecilia | • Cuesta, Emmanuel | • Gonzales Palau, Claudio |
| • Boneau, Franco | • D´Jorge, M. Lucrecia | • Gonzalez, Agustina |
| • Bonvin, Carlos | • Daniele Barra, Carla | • Gonzalez, Jimena |
| • Bordese, Paula | • De La Rosa, Adolfo | • Gonzalez, Martina |
| • Bouvier, Romina | • De San Román, Pablo | • Gonzalez Rearte, José |
| • Bracamonte, Ma. Betania | • Debat, Gabriela Elba | • Helm, Martín |
| • Braun, Robin | • Del Prato, Marcos | • Hermida, Raúl |
| • Brinatti, Agostina | • Dequino, Diego | • Heywood, Joss |
| • Brizuela, Laura | • Devalle, Sofía | • Heywood, Maximiliano |
| • Brizuela, Walter | • Di Benedetti, Héctor | • Ibañez, Juan Ignacio |
| • Bruno, Santiago | • Dianda, Camila | • Iglesias, Daniel |
| • Buccari, Ma. Florencia | • Díaz, Carolina | • Ingaramo, Federico |
| • Bustos, Sol Belén | • Díaz, Mariana | • Irace, Mariano |

- Johansen, Sina
- Julián, Daniel
- Koroch, Javier
- Kulichevsky, Ana
- Lagoria, Silvana
- Langenbach, Tim
- Liendo, Martín
- López, Emanuel
- Lurgo, Facundo
- Macagno, Alicia
- Magariños, Carlos
- Magnano, Cecilia
- Magnazo, Graciela
- Malvido, Agustina
- Mansutti, Andrea
- Manzo, Florencia
- Martinez, Oscar
- Massa, María Victoria
- Masut, Ariel
- Meiners, Eugenia
- Mercado, Facundo
- Metz, Bernhard
- Michel, Andrés
- Miglierini, Matías
- Mignon, Ma. de los Ángeles
- Mitnik, Félix
- Molino, José Antonio
- Moncarz, Pedro
- Mondino, Marcela
- Montoya, Felipe
- Moreira, Nicolás
- Morero, Hernán A.
- Müller, Sofía
- Nahas, Estefanía
- Nasif, Daniela
- Navarro, Lucas
- Nicollier, Luciana
- Nuñez, Consuelo
- Nuñez Sanchez, Génesis
- Orchansky, Marcelo
- Orellana, Ana Sofía
- Orsini, Germán
- Ortega, José
- Osella, Diego
- Pagalday, Mariangéles
- Palacios, Paula
- Paladini, Tania Belén
- Papp, Paula
- Pasquier, Noemí
- Passamonti, Luciana
- Peveri, Julieta
- Pich, Cecilia
- Pilatti, Joaquín
- Podingo, Sergio
- Pontón, Rogelio
- Prieto Redondo, Fernanda
- Priotti, Federico
- Quetglas, Fabio
- Rabinovich, Andrés
- Ramello de la Vega, Agustín
- Ramirez, Agustin Nicolas
- Rasino, Ornella
- Ratner, Adrián
- Resk, Andrea
- Resk, Elena
- Reyna, Lucas
- Ricchini, Milagros
- Rivarola, Yanina
- Rodríguez, Ignacio
- Rodríguez Brizuela, Nicolás
- Roland, Franco
- Rolando, Alicia
- Rossi Sayas, Manuela
- Rossini, Ma. Luz
- Rueda, Juan P.
- Ruiz Díaz, Florencia
- Saffe, Juan
- Sagua, Carolina
- Salvador, Laura M.
- Salve, Maximiliano
- San Martino, María Belén
- San Pedro, Manuel
- Sánchez Alegre, Sofía
- Sánchez, Carlos
- Santetti, Ferruccio
- Sarjanovich, Ma. Victoria
- Sarsfield, Macarena
- Sauer, Ingo
- Scabon, Juan Fernando
- Scapin, Mariano
- Schmid, Belen
- Semyraz, Daniel
- Sienel, Thorsten
- Sierz, Ana Lina
- Soffietti, Fabrizio
- Sosa Navarro, Ramiro
- Spinozzi, David
- Swoboda, Carolina
- Tagle, César
- Tagle, Gregorio
- Taravella, Lucía
- Targi, Luciana
- Themtham, Víctor
- Tinti, Bernardo
- Tolosa, Natalia
- Torre, Nicolás
- Tossolini, Lucas
- Traferri, Alejandra
- Trebucq, Federico
- Trinchieri, Tania Melisa
- Trossero, Leticia
- Trucco, Ignacio
- Trucco, Valentina
- Truccone, Guillermo
- Ubios, Ana
- Unfer, Andrea
- Urani, Pablo
- Utrera, Gastón
- Valinotti, Paola
- Velez, Marcos
- Ventre, Fabio Ezequiel
- Viano, Ezequiel
- Vicente, Matías
- Vijarra, Valentina Celeste
- Villagra Torcomian, Ignacio
- Villanueva de Debat, Elba
- Viscay, Lautaro
- Visoná, Matías
- Willington, Ignacio
- Zelaya, Manuel

SPONSORS DIAMANTE



SPONSORS PLATINO



punto a punto



SPONSORS ORO



SPONSORS PLATA

