

LA ECONOMÍA EN EL AÑO ELECTORAL

Agenda mensual
Marzo 2023



RESUMEN EJECUTIVO

- La economía argentina enfrenta importantes desafíos en materia de inflación, tipo de cambio y crecimiento económico en 2023.
- La política fiscal contractiva ha impactado negativamente en varios sectores claves de la economía, incluyendo una disminución de los subsidios a la energía y programas sociales.
- A pesar de las medidas para evitar una crisis financiera, la inflación y la brecha cambiaria siguen elevadas y la actividad económica se ha contraído.
- La pérdida de poder adquisitivo de los ingresos ha generado una reducción en el consumo y en la economía en general.

1. La economía en el año electoral

Durante el segundo semestre del año 2022, se logró evitar una espiralización de la inflación y una crisis cambiaria mediante una política basada en tres ejes principales. En primer lugar, se apuntó a mejorar las expectativas del mercado mediante medidas y anuncios orientados a generar mayor confianza en la economía del país. En segundo lugar, se logró acumular Reservas Internacionales (RRII) para hacer frente a posibles turbulencias financieras. Finalmente, se trabajó en el cumplimiento de las metas establecidas por el Fondo Monetario Internacional (FMI).

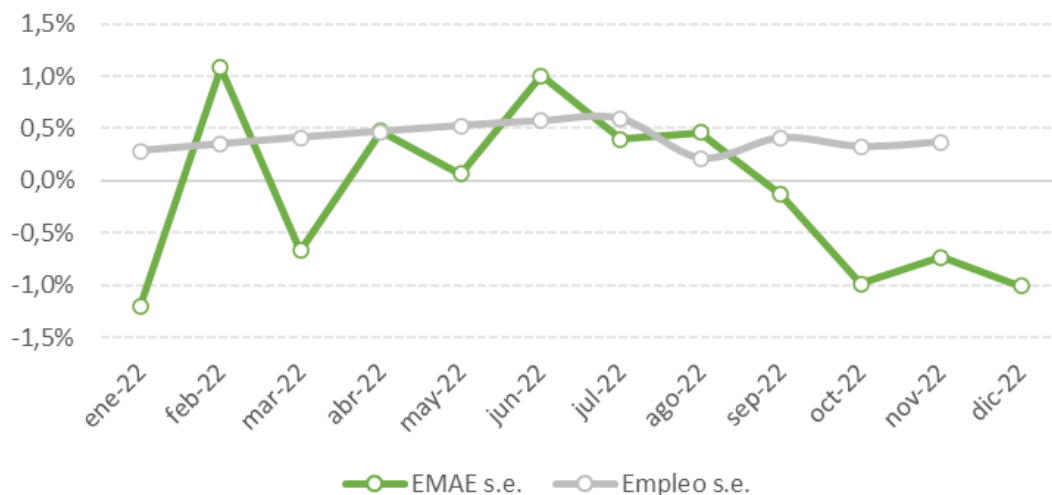
A pesar de haberse evitado una espiralización de precios, la inflación y la brecha cambiaria todavía se mantienen elevadas y lejos de los objetivos planteados por el propio Massa: una inflación mensual del 3% y una brecha cambiaria del 30%. A su vez, en estos meses la actividad económica se ha contraído y la creación de empleo presenta señales de estancamiento.

Por lo tanto, el panorama económico de Argentina para el año 2023 se presenta complicado. Aunque se han tomado medidas importantes para evitar una crisis financiera, la economía del país sigue enfrentando importantes desafíos en materia de inflación, tipo de cambio y crecimiento económico. La menor oferta de divisas, la sequía, los compromisos con el FMI y la necesidad de acumular reservas netas elevadas (más allá de las metas renegociadas con el FMI) son algunos de los factores que hacen que la situación económica se presente complicada.

2. Desaceleración de la actividad económica, incertidumbre y variables de ajuste

El crecimiento económico y la creación de empleo son hasta el momento los indicadores con mejor desempeño que el gobierno puede mostrar luego de la pandemia. Sin embargo, entre septiembre y diciembre la actividad económica cayó de manera sostenida, acumulando una retracción de 2,8% durante este período. Asimismo, el crecimiento del empleo registrado en el sector privado pasó de una tasa del 0,4% mensual en 2022 a casi la mitad (0,24%) (Gráfico 1). Las principales causas de esta desaceleración durante el último semestre fueron la contracción fiscal, la caída del salario real, el sesgo de la política monetaria y el comercio exterior.

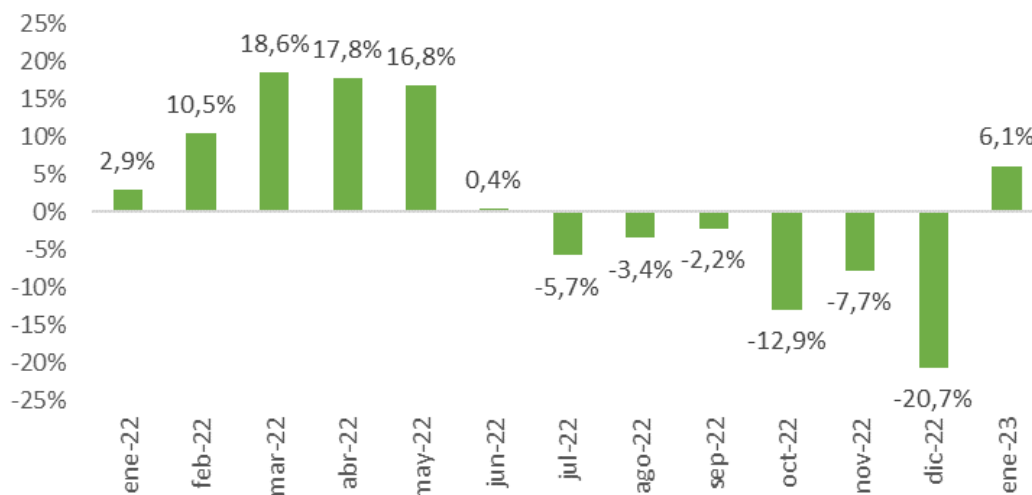
Gráfico 1. EMAE y empleo registrado (2022)



Fuente: elaboración propia sobre la base de INDEC y OEDE. Variaciones mensuales sin estacionalidad

La política fiscal contractiva ha tenido un impacto negativo en varios sectores claves de la economía. En el Gráfico 2 se presenta la evolución del gasto primario en términos reales, el cual acumuló seis meses de caídas en la última parte de 2022. Uno de los factores que explican esta dinámica es la disminución de los subsidios a la energía, los cuales registraron una caída del 27,3% en comparación con el año anterior. Esto ha generado un aumento en los precios de la energía, lo que ha afectado negativamente el ingreso de las empresas y los hogares. Asimismo, las asignaciones familiares y los programas sociales también han sufrido una importante disminución, con caídas del 12,3% y el 12,0%, respectivamente. Los hogares más vulnerables han sido los más afectados, provocando una reducción en el consumo y en la demanda en general. Por último, las jubilaciones y pensiones también han sido afectadas con una disminución del 6,9% en términos reales. Esto ha afectado negativamente a los jubilados y pensionados, que han visto reducidos sus ingresos y su capacidad de consumo.

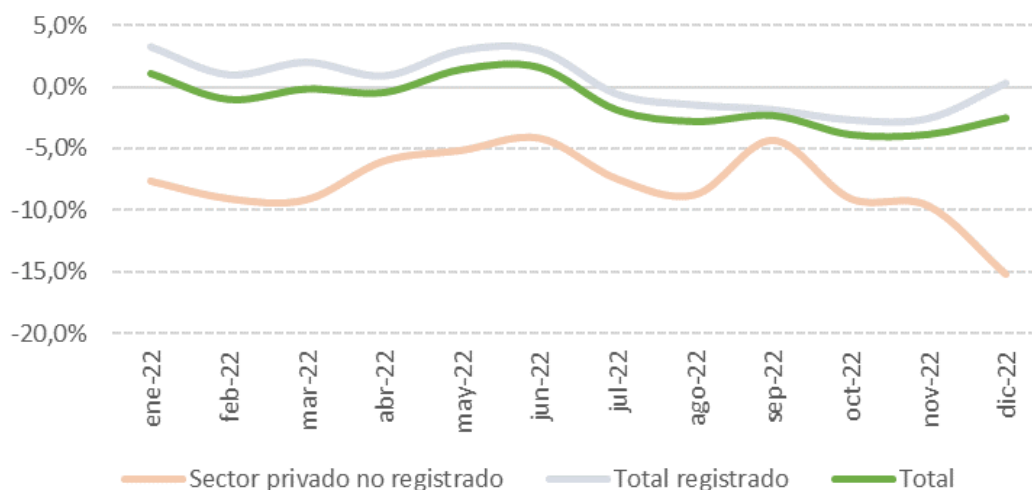
Gráfico 2. Variación del gasto primario en términos reales



Fuente: elaboración propia sobre la base de Ministerio de Economía.

Otra de las causas de la desaceleración de la actividad económica es la pérdida de poder adquisitivo de los ingresos durante el segundo semestre de 2022. En concreto, el salario registrado en términos reales se ha contraído un 1,5% interanual, mientras que el salario total ha disminuido un 2,8% (Gráfico 3). Este resultado se debe, en parte, a que las paritarias no han logrado acomodarse a la aceleración inflacionaria que se ha registrado en los últimos meses. Además, tal como mencionamos anteriormente, las jubilaciones y otros ingresos indexados también han presentado caídas reales, ya que se encuentran ligados a la inflación pasada. Esto ha generado una reducción en el poder adquisitivo de las personas que reciben este tipo de ingresos, lo cual ha tenido un impacto negativo en el consumo y en la economía en general.

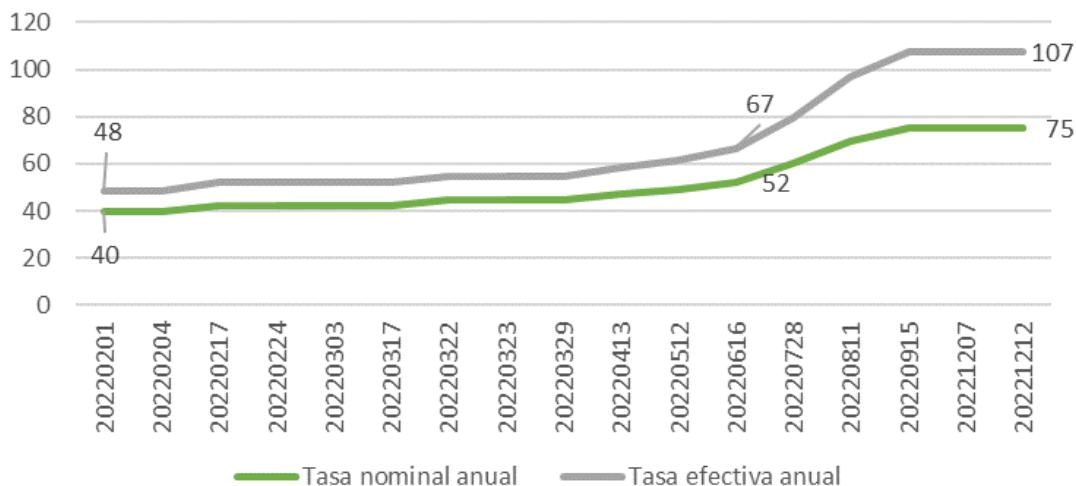
Gráfico 3. Variación de salarios reales (ene-dic 2022)



Fuente: elaboración propia sobre la base de INDEC.

En tercer lugar, consideramos que la política monetaria puede emerger como otra causa de la ralentización de la economía. La tasa efectiva anual en septiembre salió del terreno negativo en el que se había encontrado en la primera parte del año. Por su parte, la tasa efectiva anual se encuentra en terreno positivo desde agosto y en enero marcó un interés real del 2,7%.

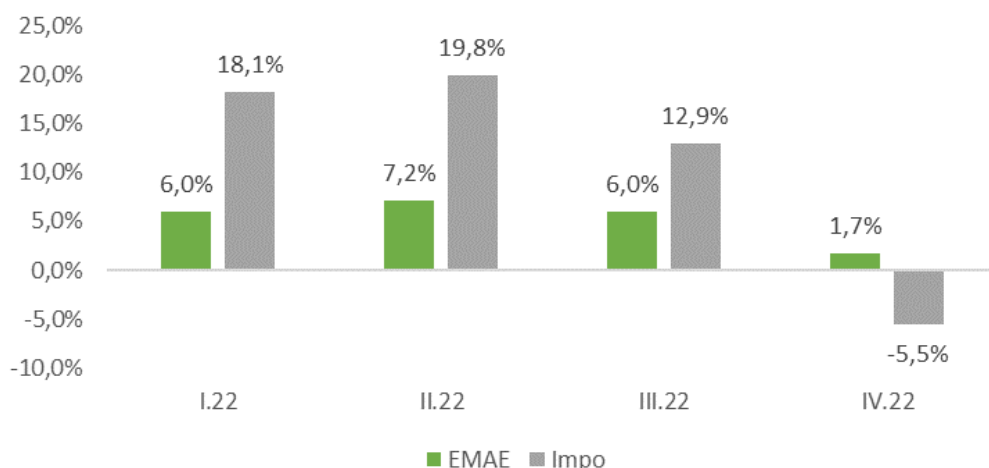
Gráfico 4. Tasa de política monetaria (p.p.; 2022)



Fuente: elaboración propia sobre la base de BCRA.

Por último, otras de las razones que pueden explicar la desaceleración de la economía son las restricciones a las importaciones. Durante el cuarto trimestre de 2022, se registró una caída interanual del 5,5% de las cantidades importadas, a pesar de la leve expansión de la actividad económica en el mismo periodo. Este resultado contrasta con el incremento del 16,8% que se registró durante la primera parte del año (Gráfico 5). La disminución en las importaciones puede tener efectos negativos sobre la economía, ya que puede afectar a la disponibilidad de bienes y servicios en el mercado local. Además, puede generar presiones inflacionarias, por su impacto en los costos de las empresas.

Gráfico 5. Variación anual de EMAE y volumen de importaciones.



Fuente: elaboración propia sobre la base de INDEC.

Así, el panorama económico para el año 2023 se presenta complicado en Argentina. Si las reservas internacionales continúan siendo el eje ordenador de la política económica, las noticias de los primeros meses del año tampoco son favorables. Durante el comienzo del año se registró una menor oferta de divisas, fundamentalmente debido al adelanto de exportaciones que supuso el Dólar Soja I y II. Esta situación se complica aún más al considerar la sequía, ya que se estima una pérdida de ingresos de dólares por exportaciones del orden de los 14.000 y los 18.300 millones de dólares según la Bolsa de Cereales.

Como contrapartida del año pasado, en 2023 el saldo entre desembolsos y pagos al FMI, es negativo por 3.706 millones de dólares. Esto representa un gran desafío para la política económica del país, ya que la acumulación de reservas en estas condiciones puede ser difícil de alcanzar. En este contexto, el FMI aprobó una reducción en la meta de reservas aunque esto no resuelve los problemas asociados a la escasez misma de divisas.

2.1 Posibles ejes de política económica

Las reservas internacionales son un pilar fundamental para la estabilidad económica y financiera del país. Una de las opciones para aumentar las reservas internacionales es a través de nuevos ingresos de dólares. Esto puede lograrse mediante préstamos, como swaps y repos, que permiten atraer divisas al país. Otra medida que puede ser efectiva es aumentar en el corto plazo los ingresos por exportaciones en el mercado oficial. Para ello, es necesario subsanar filtraciones o pérdidas derivadas de la brecha cambiaria. En este marco se entienden medidas como el Dólar tarjeta para extranjeros, el Dólar Soja y el Dólar Tech, entre otras que se están diseñando, que buscan incrementar la oferta de divisas en el mercado oficial y, por lo tanto, fortalecer las reservas internacionales.

Asimismo, existe la posibilidad de reducir las importaciones de algunos sectores claves. Además, es esperable una reducción de los precios internacionales de la energía luego del *shock* sufrido con el inicio de la guerra entre Rusia y Ucrania. Por otro lado, aunque más incierto, en caso de poder avanzar con el gasoducto Néstor Kirchner, se podrían reducir las cantidades importadas de combustible.

Estas medidas, a su vez, deberían ser acompañadas por una política económica para reducir la inflación. Por el momento, la principal medida (tal vez la única) es el acuerdo de precios en el cual las marcas incluidas en el programa precios justos acordaron no aumentar ninguno de sus precios por encima del 3,2% mensual hasta 30 de junio (incluye casi 50.000 productos de 500 empresas). Desde ya, estos acuerdos no se han mostrado suficientemente efectivos al momento y mayores tensiones macroeconómicas podrían atentar contra su vigencia.

2.2 Panorama incierto y variables de ajuste

La acumulación de reservas internacionales es una necesidad imperante para la economía argentina, pero las soluciones para lograrlo son inciertas. Las exigencias en materia de reservas internacionales demandan alternativas no sólo de largo plazo sino también en el corto plazo.

De no ser suficientes las alternativas mencionadas, la variable de ajuste probablemente sean las importaciones, ya que en un año electoral difícilmente el gobierno se incline por devaluar el tipo de cambio oficial. Sin embargo, emerge el dilema de la sábana corta: mayores restricciones en las importaciones influirían a la baja en la actividad económica y al alza en la inflación, disminuyendo las oportunidades electorales del FdT, mientras que la devaluación también impacta negativamente sobre los precios y la actividad económica.

En este contexto, se ingresa en un año electoral marcado por desafíos macroeconómicos y un acuerdo con el FMI que pide políticas a contramano de ganar una elección. Esto incluye la reducción del déficit y, especialmente, la acumulación de reservas internacionales. A pesar de haberse renegociado este punto por la sequía, la estabilidad macroeconómica sigue amenazada por la escasez de divisas. En la Tabla 1 se pueden apreciar las variables de consistencia macroeconómica y consistencia social. Entre las elecciones de 2011 y 2017 se puede observar el mismo patrón. En los años electorales las variables que hacen al bienestar social mejoran y las asociadas a la estabilidad macroeconómico se deterioran. Cabe aclarar que en 2017 se registró un incremento de las reservas internacionales, pero que se dio a costa de un endeudamiento externo que incrementó la fragilidad de la economía como se constató a partir de 2018. Por su parte, las elecciones de 2019 y 2021 cobraron otra dinámica. Entre fines de 2018 y 2019 la utilización récord de reservas internacionales para sostener la paridad cambiaria no fue suficiente y se registraron episodios devaluatorios que impactaron fuertemente sobre la actividad económica, el empleo y los ingresos reales. Por su parte, el déficit fiscal sufrió una fuerte reducción en sintonía con las metas del FMI. En 2021, el déficit también se redujo en el marco del acuerdo con el organismo internacional y

la recorte de gastos asociados a la pandemia, pero a diferencia de 2019 se registró una fuerte mejora de las variables de consistencia social tras el piso alcanzado en la pandemia.

Tabla 1. Características años electorales

Año electoral	Déficit fiscal	TCR	RRII	Inflación	Actividad	Empleo registrado	Salarios registrados
	p.p.	%	USD	p.p.	%	%	%
2011	-1,05	-6,60%	-5.814	-2	6,00%	-	6,63%
2013	-0,94	-3,70%	-12.690	0	2,40%	3,50%	3,06%
2015	-0,92	-21,70%	-5.844	-10,3	2,70%	2,10%	4,14%
2017	0,53	-6,30%	15.747	-13,4	2,80%	1,70%	2,66%
2019	1,84	10,90%	-20.938	19,3	-2,00%	-1,00%	-5,63%
2021	3,66	-3,50%	275	6,4	10,40%	2,10%	0,64%

Fuente: elaboración propia sobre la base de INDEC, BCRA y OEDE.

3. Comentarios finales

El 2023 es un año electoral y esto tiene que tenerse en cuenta para el análisis de las políticas económicas que pueda adoptar el gobierno. En este sentido, consideramos las opciones más probables que puede adoptar la administración económica con el objetivo de ganar las elecciones. En primer lugar, el gobierno puede seguir un camino que implique flexibilizar las metas con el FMI, además de lo renegociado en materia de reservas internacionales. En segundo lugar, puede promover un crecimiento moderado de la actividad económica que permita sostener el empleo sin presionar las importaciones y administrar cuidadosamente el colchón de reservas alcanzado en 2022 para garantizar la estabilidad financiera del país. En tercer lugar, desacelerar la inflación mediante el uso de múltiples herramientas como acuerdos de precios y estabilidad cambiaria permitiría recomponer parcialmente los ingresos reales. Por último, incrementar los ingresos por exportaciones de servicios y reducir las importaciones de energía para aliviar las cuentas externas. Se trata de objetivos que de cumplirse permitirían transitar el año en el marco de una mayor estabilidad económica y una leve mejoría del bienestar social pero que se encuentran amenazados por el bajo nivel de reservas internacionales, agravado por la peor sequía, al menos, desde 2009.

