

COYUNTURA ECONÓMICA DE ENERO 2023:

2023: año de oportunidades y definiciones

El presente documento es un informe que brinda información coyuntural y actualizada para comprender la dinámica de la economía argentina.

La idea es interpelar la realidad económica en un momento en que es difícil analizarla con las herramientas convencionales, ya que éstas hoy son ineficaces para diagnosticar la coyuntura o planificar la política económica. Como estudiosos de la economía encontramos un límite en el herramental provisto por los manuales, y el momento requiere de una interpretación política. En efecto, actualmente la realidad de la economía argentina no se puede leer con las herramientas disponibles de manera lineal.

La alegría popular despertada por el campeonato mundial de fútbol y las oportunidades para nutrirla con política y economía. La insuficiente pero significativa reducción inflacionaria marca un sendero a seguir. La continuidad del crecimiento económico y la impostergable necesidad de redistribuir ingresos en un contexto de polarización que llega hasta al poder judicial. El recuerdo reciente del neoliberalismo en el poder y sus resultados negativos como desafío para el oficialismo.

2023: año de oportunidades y definiciones

El incremento de las reservas del último mes, como consecuencia de las políticas implementadas por el gobierno para incentivar la liquidación de soja (Programa de Incentivo Exportador, con un valor de dólar para liquidar un 33% más alto, equivalente a las retenciones), es una señal que, de mantenerse, aumentaría el poder de fuego del gobierno para, por un lado, intentar disciplinar sectores que registran abusos en los precios y, por otro lado, alimentar la producción y demanda interna para impulsar una reactivación que alcance a todos los sectores. El crecimiento heterogéneo entre sectores concentrados y sectores trabajadores o postergados, emerge como la principal crítica de una parte del voto del propio gobierno. Situación que deberá resolver el gobierno si quiere mejorar su performance electoral.

Sin embargo, aquí el gobierno se enfrentará al dilema de crecer o reducir la dinámica de precios. El plan económico y el año electoral no coincidirán fácilmente. La economía argentina viene mostrando señales positivas y negativas al mismo tiempo que cortan horizontalmente a la sociedad: récords de consumos típicos en porciones de la clase media para arriba (donde incluimos al turismo) y deterioro de los consumos en parte de los sectores de más bajos ingresos. Si bien, según los datos del Indec el decil más bajo de la sociedad no pierde participación en el ingreso nacional, este fenómeno no se reproduce en el consumo.

El programa económico está enfocado en primer lugar a reducir la inflación, sin un shock de ajuste, pero claramente sin expansión fiscal y económica. La tensión entre estabilidad e inclusión social, que se expresa como una manta corta vinculada al dólar, vuelve en su mayor expresión. Si bien, dados los niveles alcanzados por la dinámica de precios (en un contexto mundial poco favorable ya que presenta números récords de inflación en todas las economías relevantes) pareciera convertir en ineludible este enfoque, no podrá sacarse del radar las variables de crecimiento y distribución

- La llegada de Sergio Massa al Ministerio de Economía significó un alivio y logró reducir tensiones, gracias a que logró un reacomodamiento de corto plazo en las reservas: si bien aún transitamos un régimen de alta inflación, la misma viene desacelerándose y las brechas de los dólares financieros con el oficial se redujeron, aunque no linealmente, sino con altibajos.
- El marco teórico del programa de Massa es similar al marco teórico de Guzmán (dominancia externa, multicausalidad de la inflación, mejoras industriales pero sin aceleración del gasto público o los ingresos, tipo de cambio oficial sin shocks), pero la ejecución se presenta como superadora, por el manejo político de los sectores vinculados al ingreso de dólares (campo, organismos internacionales, etc). Este punto también emerge como delicado frente al año electoral, ya que una parte importante del voto peronista no coincide con estas negociaciones con el campo.
- El ajuste del gasto público presenta una disyuntiva: permitió acordar con sectores de la sociedad para lograr una reducción del ritmo inflacionario, pero sin lograr mejoras en los ingresos de la sociedad. El ciclo político de la economía muestra que en los años electorales es habitual el crecimiento del gasto público.
- Las tensiones de la política, como es el avance de la Justicia sobre decisiones de coparticipación federal, y las respuestas del ejecutivo, no promueven la estabilidad económica buscada.

- El año 2022 cerró con récords, por más de una década, de producción de petróleo y gas. Sin embargo, la balanza energética sigue siendo deficitaria pero con perspectivas positivas. Con Vaca Muerta en pleno crecimiento de producción de hidrocarburos, la producción de petróleo shale hasta octubre creció 43% y la de gas shale 8,4% frente a igual período de 2021, en base a datos de la Secretaría de Energía. Contando toda la producción, son los mayores valores de producción desde 2009 y 2010, respectivamente.
- La puesta en funcionamiento del gasoducto Néstor Kirchner será fundamental para lograr mayores márgenes de libertad en las decisiones de política económica, aliviando la restricción externa. Dependiendo de los precios de gas, el ahorro puede llegar a 2200 millones de dólares sólo en 2023. Sin embargo, el funcionamiento en un 100% de la primera etapa del gasoducto recién se verá en el invierno de 2024.
- El problema de los pasivos remunerados del BCRA se profundiza. El efecto “bola de nieve” hace crecer exponencialmente este inconveniente originado en la política monetaria restrictiva iniciada a mediados/fines del 2021 y que, en algún momento, deberá enfrentarse y expone al gobierno frente al sector financiero.

	MES	BASE MONETARIA	GASTO PRIMARIO		MES	BASE MONETARIA	GASTO PRIMARIO
2022	Ene.	3.631.048	3.631.934		Jul.	4.316.999	5.829.330
	Feb.	3.672.002	4.097.486		Ago.	4.191.384	6.073.622
	Mar.	3.513.785	4.188.066		Set.	4.099.049	7.036.739
	Abr.	3.509.534	4.744.409		Oct.	4.298.889	7.089.418
	May.	3.767.809	4.945.039		Nov.	4.507.747	7.583.713
	Jun.	3.981.921	5.549.252		Dic.	5.203.752	8.002.932

- Los programas que entregan más pesos por dólar exportado como el Dólar Soja 2, la indexación de la economía (inercia) y los perfiles de vencimientos de deuda en pesos, agregan tensión a la estabilidad macroeconómica, desde el capítulo monetario.
- En 2022 se cumplieron las metas del FMI, la meta fiscal con un déficit primario de 2,47% del PBI, y se registran reservas netas arriba de los 6.000 millones de dólares. El avance del programa económico también tiene un ojo en estos compromisos durante 2023.

Actividad

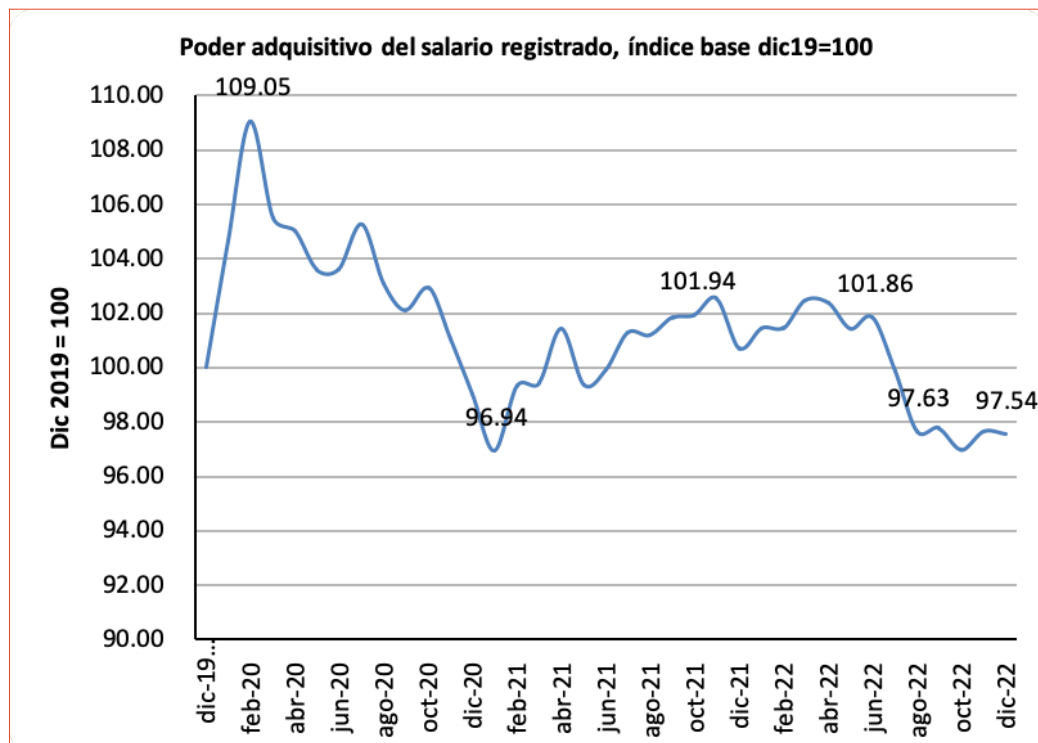
- La actividad económica a noviembre estimada por OJ Ferreres continúa creciendo aunque cada vez a un ritmo menor: 2% interanual.
- Desde el mes de febrero que se observa un estancamiento del nivel de actividad: +-1% respecto del nivel actual.

- El mismo consultor estima un crecimiento interanual de la producción industrial del 2,5% pero 4,7% debajo del pico alcanzado en diciembre del 2021.
- FIEL estima una caída interanual para la producción industrial a noviembre del 0,3%.
- La inversión estimada por Ferreres para noviembre muestra un fuerte crecimiento interanual impulsada por el fuerte incremento de los últimos dos meses (7% y 9,4%). Si bien la construcción y el equipo durable nacional muestran guarismos elevados, el liderazgo lo lleva el equipo durable importado, con acumulaciones mensuales del 10,5% en octubre y 12,7% en noviembre.
- Si bien los despachos de cemento al mercado interno registran una caída interanual de 9% en diciembre, no sería una tendencia ya que solo tres meses del último año registran descensos (enero, octubre y diciembre). La inversión en obra pública explicará el comportamiento futuro de esta variable.
- La producción de automóviles también registra una caída interanual en diciembre de 6,9% pero un crecimiento en noviembre de 14,8%. En el acumulado del año, el crecimiento es muy considerable: 23,5% en la producción sectorial. Las 536.893 unidades producidas significan un récord desde 2014.
- Las políticas fiscales y monetarias contractivas no auguran un cambio de tendencia sino, más bien, su profundización hacia una recesión en año de elecciones presidenciales.
- El dilema del gobierno es entrar al escenario electoral con políticas restrictivas de la actividad para enfriar la dinámica de precios (restricción monetaria y fiscal, tasas de interés reales positivas y endeble políticas de ingresos) o retomar los incentivos a la actividad con el consiguiente recalentamiento inflacionario.

Precios e ingresos

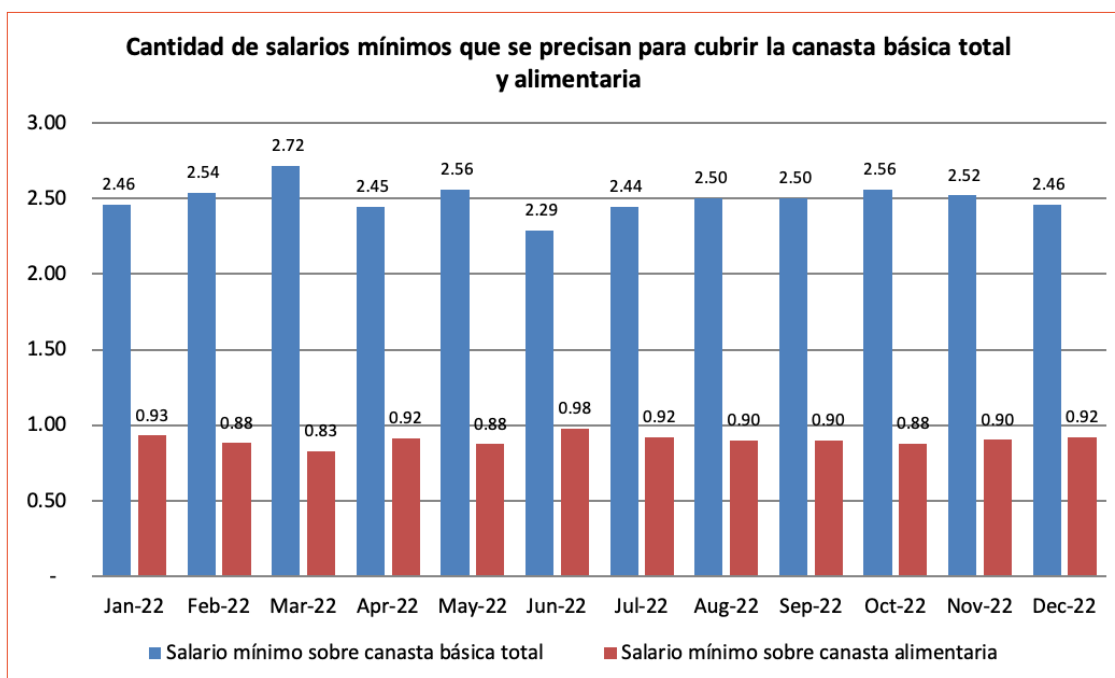
- El nivel inflacionario fue récord en el turbulento 2022 desde la hiperinflación de 1990: 94,8 es el acumulado anual. Sin embargo, el último bimestre del año muestra una desaceleración considerable.
- En noviembre se registró una inflación del 4,9% pero con una fuerte desaceleración en alimentos y bebidas (3,5%) y en diciembre fue de 5,1%, con alimentos y bebidas también por debajo del promedio (4,7%).
- En el acumulado anual, el rubro de alimentos y bebidas registró incrementos por encima del promedio mientras que sectores mucho menos sensibles, se encuentran muy por debajo (tabaco), ofreciendo oportunidades de implementar políticas impositivas que redistribuyan cargas.
- Por otro lado, sectores que reciben protección estatal (textiles y calzado) siguen impulsando el ritmo inflacionario, con incrementos acumulados en el año muy por encima del nivel general de precios, en parte por problemas para importar al oficial, en parte por las expectativas de no poder hacerlo en el futuro.
- Los ingresos registrados, en promedio, le ganaron a la inflación en poco más de medio punto en noviembre y en diciembre es de suponer que se mantenga esta tendencia (todavía no se publicó el RIPT de diciembre).

- Esto permitió achicar la distancia de los precios respecto de los salarios registrados. Sin embargo, en todo el período de gobierno del Frente de Todos, los salarios registrados vienen perdiendo frente a los precios: desde diciembre de 2019 los primeros aumentaron un 271,6% mientras que los segundos lo hicieron en 280,8%.



FUENTE: ELABORACIÓN DE FUNDUS EN BASE A RIPE E INDEC

- El problema de insuficiencia de ingresos se puede observar, también, en el retroceso del salario mínimo respecto a la canasta básica total (pobreza) y alimentaria (indigencia). En abril del 2016 (luego de la fuerte devaluación) se requería de 1,87 salarios mínimos para cubrir la CBT. En diciembre de 2019, 2,31. En los últimos meses viene reduciéndose, pero a diciembre se necesitan 2,46 SMVM para cubrir la CBT.
- Por otro lado, la cobertura de la canasta básica alimentaria en los últimos 3 meses demanda una proporción mayor de un SMVM.
- No se puede observar ninguna tendencia durante 2022 que permita suponer que haya un cambio de estas relaciones entre salario y canastas en 2023.
- Las ventas minoristas pymes, según Came, subieron un 2,7% en diciembre en la comparación interanual a precios constantes, rompiendo una racha de cinco meses consecutivos en baja: julio, agosto, septiembre, octubre y noviembre tuvieron fuertes caídas en el contexto de alta inflación. Los alimentos volvieron a crecer en su consumo en diciembre (+4,9% i.m.), textil e indumentaria siguió cayendo (-9,3% i.a.). El acumulado anual subió 1,4% en 2022.

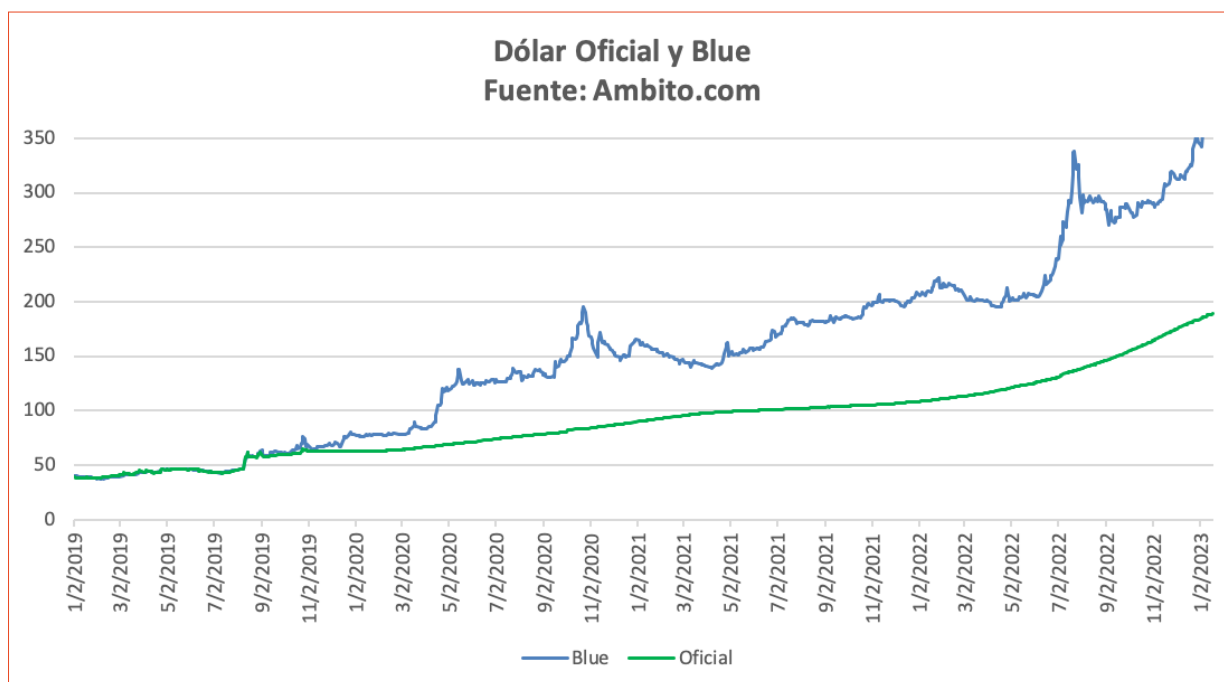


FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA DE FUNDUS SOBRE DATOS DE INDEC.

Monetarias y cambiarias

- La base monetaria se incrementó en un 42,4% en el año, muy por debajo de la dinámica de precios, arrojando un ajuste monetario considerable. En el último mes, con la inflación desacelerándose, la misma se incrementó un 15,4%, obedeciendo a un factor estacional.
- En el mes de diciembre la BM significó 4,4% del PIB, el mínimo valor histórico desde la salida de la convertibilidad.
- Parte del ajuste monetario señalado obedece a la continuidad de la absorción de la emisión que se necesitó llevar adelante en los momentos más álgidos de la pandemia.
- Sin embargo, esa absorción está generando un efecto bola de nieve: los depósitos remunerados del BCRA (principalmente leliqs, pases pasivos a un día y notaliqs) más que duplican la base monetaria y, al tipo de cambio oficial, significan más del 120% de las reservas internacionales.
- Las reservas internacionales registraron un fuerte incremento en el último mes del año (U\$S 6.588 millones, 17,3%), dando oxígeno a la política y a la economía del país.
- Los depósitos en el sistema financiero se mantiene estables en el último año, con alteraciones menores y tendencia levemente creciente.
- El tipo de cambio real multilateral se apreció en el último año. Sin embargo, en los últimos 3 meses viene ganando competitividad.
- El balance cambiario de noviembre (último dato publicado) arrojó un deterioro en la cuenta corriente.

- La brecha entre el dólar oficial y el blue se viene incrementando, luego del pico (y posterior descenso) alcanzado tras la salida de Guzmán. El blue se encontraba 95,6% arriba del oficial el 28 de diciembre, mientras que en agosto superó el 100% y tras la renuncia de Guzmán alcanzó el 147,4%. Al 20 de enero la brecha está en 96%.
- La recompra de bonos soberanos en dólares apunta, también, a reducir el estrés financiero que supone una mayor amplitud, a la vez que da cuenta de la fortaleza adquirida con la acumulación de reservas del último bimestre del año.



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA DE FUNDUS SOBRE BCRA Y DATOS DEL MERCADO.

- El tipo de cambio real multilateral, que compara el valor del dólar con los precios locales y de los socios comerciales, ha subido hasta los primeros 18 días de enero, 6,7% desde octubre, después de una baja sostenida que puede verse desde fines de 2020.
- Otra forma de verlo es mencionar que tomando los precios locales e internacionales de hoy, el dólar de fines de 2020 sería de 236 pesos (lo que representaban los 83 pesos que valía entonces). Hoy el mayorista está en 183 pesos.

Cuentas fiscales

- Los números del estado arrojan resultados preocupantes en noviembre. Todavía en octubre se registraron algunos ingresos de la liquidación “excepcional” de la soja con precio preferencial y eso repercutió en una caída nominal de la recaudación de octubre a noviembre. Por supuesto que también frente a septiembre, cuando se liquidó el grueso de lo retenido.
- El gasto en capital sigue creciendo de forma considerable, registrando un 113% de aumento interanual.

- En octubre los déficits estaban en línea con el resto del año (5,3% primario y 9,6% financiero) pero en noviembre llegaron a niveles preocupantes (12% y 27,9% respectivamente).
- Si bien todavía no están disponibles los números de diciembre, por una cuestión estacional, siempre registran déficits considerables. El cierre dará cuenta del margen de acción del gobierno para el año electoral que ya estamos transitando y en los que siempre se registran incrementos del gasto público.

Conclusiones

La tensión entre estabilidad, baja nominalidad, y las disputas por mayores ingresos está en el corazón del plan económico, en este año electoral. Los flujos externos o el balance de pagos serán el fiel de la balanza de este plan económico.

Si bien se mantienen altos niveles de actividad y bajo desempleo, esto no ha logrado impactar beneficiosamente en toda la sociedad. Los ingresos de buena parte de la población siguen siendo escasos, encontrándose muy por debajo de los niveles de 2015 ó 2017, antes de la crisis de deuda.

El principal factor explicativo de este fenómeno es la crisis de deuda, que impactó con fuerza en el flujo de dólares, provocando altísima inflación. Ubicándose en registros récord desde las hiperinflaciones del '89 y '90. Esta deuda no solo es la pública, también es la privada que se fue desarmando con dólares "baratos".

Sin las paritarias no se puede, con las paritarias solas no alcanza. En este sentido, consideramos que las campañas tanto del oficialismo como de la oposición se centrarán en este aspecto: desinflacionar e incrementar salarios, las dos caras de la misma moneda.

Las chances electorales del oficialismo estarán, en buena medida, en el éxito de este plan: el equilibrio entre crecimiento, baja nominalidad y mejores ingresos.

El plan económico actual prioriza el ordenamiento macroeconómico para desacelerar los precios y que los ingresos reales se incrementen por esa vía. En este sentido, el cumplimiento de las metas fijadas por el FMI, la ortodoxia monetaria fiscal, el pedido de moderación a los gremios en las negociaciones paritarias y la reciente medida de recompra de deuda pública van en el mismo sentido: ganar confianza del mercado como paso previo (y necesario) la estabilidad macroeconómica.



Contacto: web: fundus.ar
email: contacto@fundus.ar
celular: 11 5629 6623