

Abril
2023

INFORME DE **COYUNTURA**

EQUIPO TÉCNICO

Roberto Feletti

Erica Pinto - Fabiola Vela Velázquez

Graciela Tilca - Delfina Salerno

Horacio Rovelli - Diego A. Perrella

Antonio Mezmezian - Diego Rozengardt

ÍNDICE

Editorial	1
Economía Nacional	
- La Economía Real	8
- Empleo y Salarios	13
- Sector monetario y financiero	49
- Comercio Exterior	83
Sector Público	
- Resultado fiscal primer trimestre	90
Sector Energético	
- Coyuntura	104
- Energía Fósil	105
- Sector Eléctrico	109

El crecimiento económico desigual

El cuadro que sigue revela el errático comportamiento económico de la economía argentina en los últimos años.

Cuadro 1

Período	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PIB	-2,2	2,9	-2,5	-2,1	-9,9	10,4	5,2

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Como se puede observar, durante la presidencia de Mauricio Macri (2015-2019) la economía argentina tuvo una contracción neta del -3,9% y el impacto de la pandemia provocó un descenso aún más agudo del PIB que llegó al -9,9%. Es decir que en el lustro comprendido entre el 2015 y el 2020, que abarca al gobierno de Cambiemos y el año más duro de pandemia global, la economía argentina se redujo en un total del -14,2%.

A partir del 2021, se produce una reversión drástica de este comportamiento, y la actividad experimenta una suba del 10,4% en el 2021 y del 5,2% en el 2022. El acumulado del bienio arroja un total del 16,1% que revierte y supera la caída del quinquenio denominado "Macri + Pandemia". La proyección para el primer trimestre del 2023 es el 2,5%.

La economía argentina presenta una respuesta muy vigorosa en la salida de la pandemia. Sin embargo, la política económica encuentra severas dificultades para estabilizar las variables nominales, tipo de cambio, tasa de interés e inflación minorista, y, consecuentemente, para asegurar la reelección de la coalición oficialista a pesar de las tasas de crecimiento de actividad señaladas.

Un correlato positivo del desempeño de la actividad es la baja del desempleo abierto. El cuadro que sigue muestra la tasa de desempleo abierta en todo el país durante el trienio 2020-2022.

Cuadro 2

Período	2020	2021	2022
Desempleo	11,5	8,8	6,8

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

El descenso de la tasa de desocupación fue del 40,9% superando holgadamente el pico alcanzado en el momento más duro de la pandemia global.

Las sombras del crecimiento

Señalábamos en el apartado anterior que el bienio 2021-2022 estuvo signado por altas tasas de crecimiento económico y baja de la tasa de desempleo abierto.

Desagregando estos indicadores positivos, se pueden apreciar los factores que generan las aristas negativas de la política económica en curso.

En primer lugar, la participación del salario en la creación de riqueza permanece en niveles por debajo de la media histórica. El cuadro que continúa muestra el porcentaje de creación de riqueza que se destina al salario en el lapso 2021-2022.

Cuadro 3

VALORES ANUALIZADOS DE LOS COMPONENTES DEL VALOR AGREGADO BRUTO (VAB)

A precios básicos para la remuneración al trabajo asalariado – En %

II Trimestre 2021	40,00%
II Trimestre 2022	41,70%

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Se aprecia que la porción de torta que se llevan los trabajadores se ubica en torno al 40%, sensiblemente inferior al rango de 45/50% en el que fluctuó durante los gobiernos peronistas previos.

Otro aspecto a evaluar es la relación entre la reducción de la tasa de desempleo y el crecimiento del Producto. Si bien la baja de la tasa de desocupación fue relevante, cuando se la mide en función de las tasas de aumento del PIB, se advierte que existen límites para generar empleo dentro de este modelo productivo.

La medición de la elasticidad empleo/PIB (porcentaje en que se reduce el desempleo por cada punto del crecimiento del PIB) es del 0,29, indicador que refleja la necesidad de sostener muy altas tasas de crecimiento para lograr que la creación de puestos de trabajo redunde en la disminución de la cantidad de trabajadores y trabajadoras desempleados.

Las dificultades que encuentra la economía argentina para alcanzar una situación de relativo pleno empleo, es decir, una tasa de desocupación abierta en torno al 4%, se encuentran en un modelo productivo que prioriza el componente exportador por sobre el consumo interno y la ausencia de una integración de producción nacional de los bienes que la economía puede ofrecer a ese mercado interno.

Esto implica que el diseño productivo encuentra límites para perforar el nivel del 6% de desempleo abierto, aun cuando el PIB se expandió en el bienio 2021-2022 con un acumulado del 16,1%.

Las dificultades para estabilizar las variables macroeconómicas

Tal como señalamos en los informes previos, es convicción de este equipo que la estabilización de una economía emergente, sobre todo tratándose de la Argentina -que presenta agudos rasgos de bimonetización-, depende del equilibrio de su sector externo. Entendiendo dicho equilibrio como la acumulación de divisas en el Banco Central.

El nivel de reservas internacionales en el Banco Central es el determinante de los grados de autonomía que puede alcanzar la política económica en la actividad interna, sobre todo cuando se trata de aplicar políticas monetarias y fiscales expansivas como estímulos a la demanda agregada.

Esta consideración es imprescindible para comprender el proceso de volatilidad de variables macroeconómicas, nivel de precios, tipo de cambio y tasa de interés, que atraviesa el gobierno del Frente de Todos desde su arranque.

El primer tópico que es necesario identificar es el agotamiento de las fuentes de oferta de divisas que impidieron la acumulación de reservas internacionales en el BCRA en los últimos años.

El segundo punto a abordar es el fracaso de la reestructuración de la deuda pública heredada con el sector privado y el acuerdo celebrado con el FMI. El indicador clave de dicho fracaso es la persistencia de un Riesgo País elevado, que impide un flujo positivo de dólares por la vía financiera.

Agotamiento de las fuentes de ofertas de divisas

El actual equipo que asumió la conducción económica a mediados del año pasado, se encontró con un Banco Central débil en cuanto a acumulación de reservas internacionales y un singular agotamiento de las fuentes de oferta de divisas para acometer la recomposición del referido nivel de reservas.

El cuadro que continúa permite apreciar lo que se puede calificar como despilfarro de las fuentes de divisas provenientes tanto de la vía financiera como de la comercial.

Cuadro 4

AGOTAMIENTO DE LAS FUENTES DE OFERTA DE DIVISAS 2016-2022. En millones

AÑO	FUENTE DE OFERTA	U\$S millones
2016/2017	Deuda pública con el mercado financiero internacional	65.000
2018/2019	Deuda pública con el FMI	45.000
2020/2021	Superávit de la Balanza Comercial	27.000
TOTAL		137.000

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA, Min. De Economía e INDEC

En el cuadro se advierte cómo durante el gobierno de Macri se extinguió la capacidad de endeudamiento del Estado con el mercado financiero internacional para luego proseguir con el desmesurado préstamo contraído con el Fondo Monetario Internacional (FMI), liquidando en el curso de una gestión presidencial las fuentes de fondos financieros privadas y multilaterales.

Posteriormente, durante el gobierno del Frente de Todos, el bienio 2020-2022 tuvo abultados excedentes de balanza comercial que tampoco favorecieron una acumulación relevante de reservas.

Las razones de este despilfarro pueden encontrarse esencialmente en dos núcleos:¹

- 1) La salida de capitales durante la presidencia de Mauricio Macri, que alcanzó los U\$S 86.000 millones.
- 2) La ausencia de una precisa administración del sector externo durante el gobierno del Frente de Todos, que permitió un drenaje divisas por pago de deudas de empresas privadas con el exterior por U\$S 5.700 millones y el exceso de importaciones con acceso al mercado oficial de cambios que derivó en una fuerte acumulación de stock de las grandes empresas, cifra que en el 2022 alcanzó su máximo estimado en U\$S 11.300 millones.

La descripción precedente arroja luz sobre la inexplicable debilidad del sector externo argentino a pesar de haber producido un fuerte desendeudamiento de su sector público con el exterior en la década 2005-2015, y de contar con potentes excedentes de su balanza comercial en el bienio 2020-2021. La apropiación indiscriminada de la oferta de divisas que llevó adelante el sector privado en el período 2016-2022 tornó insostenible cualquier política de estabilización, porque colocó a la economía sistemáticamente al borde de una crisis externa.

Fortalecer el Estado en su capacidad de regular la oferta de divisas y su aplicación, es decisivo para mantener estable la economía. El permanente asalto que realizan los agentes económicos más poderosos contra las reservas del BCRA es el que desestabiliza gobiernos y en el presente hace peligrar al sistema democrático.

¹Las cifras surgen de las publicaciones del BCRA: “Informe de Mercado de Cambios, Deuda y Formación de Activos Externos 2015-2019” y “Pagos de deuda externa del Sector Privado 2020-2022”, en tanto que la estimación del sobre-stockeo de insumos importados durante el 2022 emerge de restar el fuerte incremento de las importaciones de energía (U\$S 7.000 millones) del abultado aumento total de las importaciones durante ese año (U\$S 18.300 millones)

La fallida reestructuración de deuda y el acuerdo con el FMI

La reestructuración de deuda concretada en el 2021 no produjo los resultados esperados en cuanto a una disminución del riesgo país y, consecuentemente, un flujo de divisas positivo de carácter financiero.

Un nivel de riesgo país en torno a los 700 puntos básicos implica que cualquier aplicación de fondos en moneda extranjera que rinda por encima del 7% anual se vuelve atractiva para los capitales que ingresan al país. Por el contrario, un nivel de riesgo país superior a los 700 puntos básicos exige tasas de rendimiento para la aplicación de fondos, y obtenerlas implica un riesgo elevado que no compensa el ingreso de capitales.

En septiembre del 2020, momento en que se produjo el canje de deuda pública, el riesgo país oscilaba en los 1100 puntos básicos, consecuentemente la reestructuración debió haberlo hecho descender a niveles compatibles con el ingreso de capitales.

Sin embargo, los fondos de inversión prefirieron deshacerse de los bonos nuevos, recientemente canjeados, que cotizaban un valor presente bastante más alto que el bono antiguo. Esta corrida contra los bonos reestructurados significó una rápida elevación del Riesgo País por arriba de los 1500 puntos básicos, para finalmente situarse alrededor de los 2500 puntos básicos en los que fluctúa en el presente.

El acuerdo con el FMI, después de casi dos años de discusión, concluyó en un contrato de adhesión. Del mismo modo que la fallida reestructuración de la deuda pública contraída con los mercados internacionales, el acuerdo con el FMI no despejó interrogantes sobre la solvencia externa de la economía argentina.

La revisión trimestral de metas contribuye a agudizar la volatilidad de las variables en tanto los agentes económicos no perciben que se trate de un sendero viable en términos técnicos para la estabilización, ni tampoco en términos políticos para la gobernabilidad.

En informes previos señalamos las debilidades existentes en el otorgamiento del “crédito condicionado” del FMI destinado a estabilizar las variables de corto plazo. Un exceso de más de U\$S 20.000 millones en la cuota máxima que le hubiera correspondido a la Argentina para este tipo de asistencia y una ausencia de supervisión en el cumplimiento de las metas pactadas, sobre todo en la salida de capitales posterior a los desembolsos.

La coalición del Frente de Todos no convergió en un acuerdo interno que le hubiera permitido plantear estas inconsistencias de base en el momento de asumir el gobierno.

Las tensiones internas en torno a la relación con el organismo multilateral, que derivaron en una ruptura del bloque oficialista y la salida del cargo de su presidente en el momento de la

votación parlamentaria del acuerdo, colocaron a la Argentina en un esquema de dudoso cumplimiento y de alta debilidad política para producir una renegociación del mismo.

La sequía de primavera-verano 2022/2023 terminó por sincerar la inviabilidad del reconvertido crédito de “facilidades ampliadas” que emergió como producto de la negociación inicial.

La reunión bilateral del presidente Fernández con su par estadounidense Joe Biden, a la cual asistieron los equipos económicos de ambas naciones, no evidenció hasta el momento cambios en el temperamento del organismo que le permitieran al Gobierno recuperar cierto control de la política económica al margen de las rígidas metas pactadas. Con las reservas del BCRA menguadas por la sequía que lesionó severamente la campaña 2022/2023, el tránsito hasta la primavera en la que se revierte el balance de divisas energético puede estar signado por fuertes turbulencias.

Conclusiones sobre el sector externo

La reseña de lo ocurrido con las fuentes de oferta de divisas, tanto financieras como comerciales, así como las debilidades en los procesos de renegociación de la deuda pública con el sector privado y con el FMI, arroja como saldo una profundización de la debilidad externa de la economía argentina durante el gobierno del Frente de Todos.

ECONOMÍA NACIONAL

1. La economía real

Al igual que en el último informe, la descripción y evaluación del estado y dinámica de la economía real se aborda desde dos perspectivas a partir de la utilización de diversas variables e indicadores. En primer lugar, se analizan los grandes agregados económicos y luego se avanza en un enfoque sectorial más orientado a evaluar los aspectos microeconómicos.

Mirada Macro (enfoque agregados económicos)

La estimación del producto interno bruto (PIB) correspondiente al año 2022 fue del 5,2%. Se verificó un aumento interanual en todos los componentes de la demanda: el consumo privado creció 9,4%; el Consumo público, 1,8%; las Exportaciones, 5,7%; y la Formación bruta de capital fijo se incrementó 10,9% respecto al 2021. En el cuarto trimestre de 2022, mostró un crecimiento de 1,9% con relación al mismo período del año anterior.

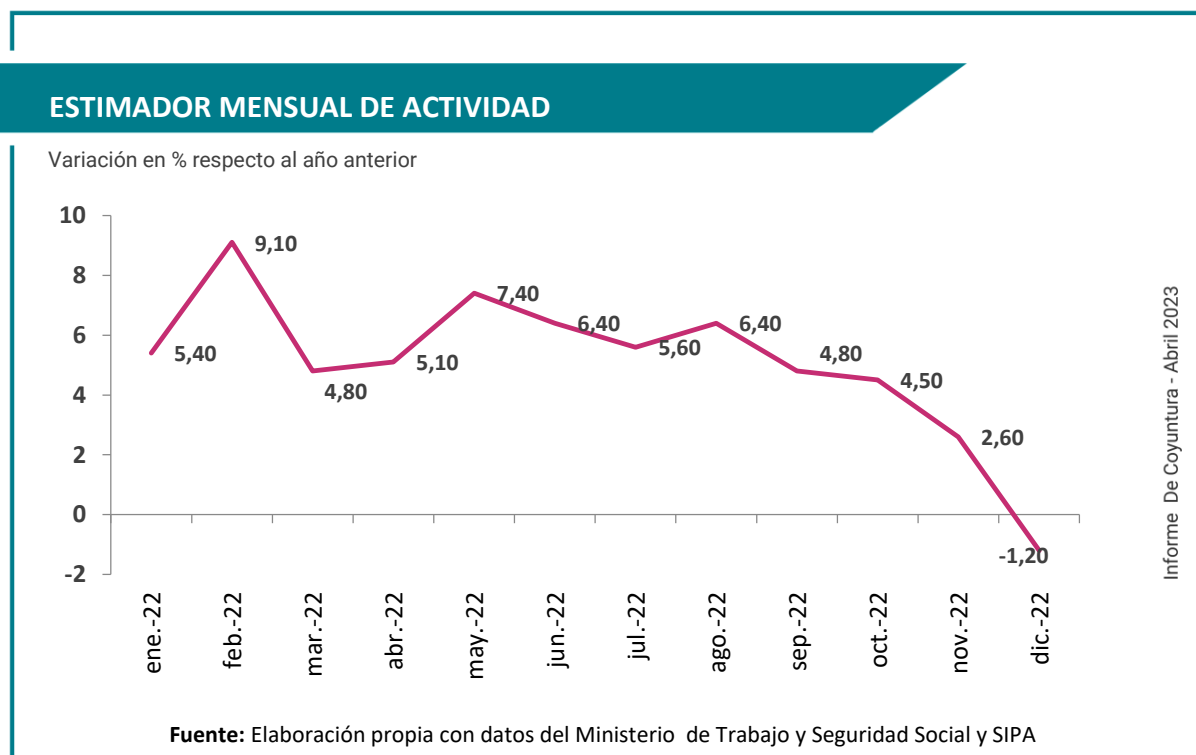
Por el lado de los sectores de actividad, se destacan los incrementos en Hoteles y Restaurantes que mostró un incremento acumulado interanual del 35,0%, Hogares Privados con Servicio Doméstico, con una suba del 10,3% y Explotación de minas y Canteras con un incremento del 13,5% interanual. Solo el Sector Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura mostro una variación negativa del 4,1%.

Es importante remarcar que la Industria Manufacturera registró un aumento del 5%, el Sector Comercio Mayorista, Minorista y Reparaciones tuvo un incremento del 6,4% y la Actividad de Construcción un 5,8%.

El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) decreció un 1,2% en diciembre 2022 respecto a igual mes del año anterior. Por su parte, la variación mensual también muestra valores negativos (-1,0%).

Los sectores que registran una performance alentadora en términos de variación interanual son la Pesca (+15,5%), Hoteles y Restaurantes (+10,8%) y Explotación de Minas y Canteras (+10,8%). En sentido contrario, los sectores que mostraron un peor desempeño en términos interanuales son Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura (-18,0%), Industria Manufacturera (-2,1%) y Comercio Mayorista, Minorista y Reparaciones (-1,1%).

Gráfico 1



El nivel general del índice de precios al consumidor (IPC) representativo del total de hogares del país registró en marzo de 2023 una variación del 7,7 % con relación al mes anterior. Los bienes registraron una variación del 7,8%, mientras que los servicios tuvieron una variación de 7,4%. La variación interanual fue del 104,3%. Es el quinto mes consecutivo con incrementos en la variación mensual y durante el último año las variaciones interanuales fueron creciendo mes a mes.

La división que experimento la mayor suba fue Educación con 29,1%. Alimentos y Bebidas no Alcohólicas sufrió una variación mensual del 9,3% fundamentalmente por la incidencia que tuvo el incremento en el precio de Verduras, tubérculos y legumbres, seguidas por Leche, productos lácteos y huevos y finalmente por Frutas. Este último dato es muy importante dado que la división Alimentos y Bebidas es la de mayor incidencia en todas las regiones. Las dos divisiones de menor variación fueron Recreación y Cultura (4,4%) y Comunicación (1,9%).

El nivel general del Índice de precios internos al por mayor (IPIM) registró un aumento del 7,0% en febrero de 2023 respecto del mes anterior. Esta variación es consecuencia de la suba de 6,8% en los Productos nacionales y de 9,2% en los Productos importados.

Mirada Micro (enfoque sectorial)

En relación a la ganadería, los principales indicadores de la producción y faena bovina para enero de 2023 señalan un crecimiento interanual en las cabezas faenadas del 21,60% (ene 2023 vs 2022) con una consecuente suba del 21,57% en la producción total de carne, y también un incremento del 32,04% en la variación interanual de toneladas exportadas

En enero de 2023, el sector porcino observa un incremento interanual en su faena del 18,6% (enero 2023 vs 2022). Con respecto a las toneladas producidas, se observa una suba interanual del 19,4% y los volúmenes de importación sufrieron una caída del 41,2%. Por su parte, las exportaciones experimentaron una variación interanual positiva del 106,2%.

En el caso de la producción avícola, las cabezas faenadas tuvieron una variación interanual del 2,4% (enero 2023 vs 2022) y consecuentemente aumentó la producción de carne un 1,0%. Los valores mayoristas del kilo de pollo se incrementaron un 75,3% en relación a enero del año 2022.

En enero, la producción de carne ovina reflejó un aumento interanual del 18,8% (enero 2023 vs 2022). Por su parte, el nivel de faena experimentó un incremento interanual del 16,1%. La exportación de carne ovina se incrementó un 22,9% interanual.

El Indicador Sintético de la Actividad de Construcción (ISAC) muestra la evolución del sector tomando como referencia los consumos aparentes de insumos requeridos en la construcción. En enero de 2023, el ISAC mostró un incremento del 2,6% respecto a igual mes de 2022. La variación mensual desestacionalizada fue del 4,3%. El consumo de hormigón elaborado mostro un incremento interanual del 26,3% y el consumo de cemento portland creció un 9,2% en términos interanuales. Es importante remarcar que luego de tres meses consecutivos de variación interanual negativa, en enero 2023 el indicador muestra signos de recuperación.

Gráfico 2



En lo relacionado con la Industria, el Índice de Producción Industrial medido por el INDEC presenta en enero 2023 una suba del 6,3% respecto a igual mes del año 2022 y un incremento del 0,7% respecto al mes anterior. Dicha suba interanual se encuentra traccionada fundamentalmente por el sector Automotores y Otros Equipos de Transporte (20,4%) y Muebles y Otras Industrias Manufactureras (10,5%). Según datos de la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFA), en enero de 2023, se registra una suba interanual tanto en la cantidad de unidades producidas de automóviles (60,0%), como también de utilitarios (33,5%). En cuanto a las exportaciones de automóviles y utilitarios nacionales, aumentan interanualmente 22,2% en enero.

La utilización de la capacidad instalada (CAPIN) alcanzó el 62,0% en enero siendo 4,5% superior al mismo mes del año anterior. Los bloques sectoriales que presentan niveles de utilización de la capacidad instalada superiores al nivel general son refinación del petróleo (84,1%), Industrias Metálicas Básicas (81,7%), Papel y Cartón (76,4%), Sustancias y Productos Químicos (72,1%) y Productos minerales no Metálicos (68,3%). Los bloques sectoriales que se ubican debajo del nivel general son productos alimenticios y bebidas (60,4%), Edición e Impresión (57,9%), Productos del Tabaco (55,7%), Productos de Caucho y Plástico (52,2%), Metalmecánica excepto automotores (45,3%), Productos Textiles (41%), Industria Automotriz (31%). En enero de 2023, respecto al mismo mes de 2022, la principal incidencia positiva se observa en las industrias Metálicas Básicas.

El Indicador Sintético de Energía (ISE) que mide mensualmente el desempeño del sector energético a partir de la evolución de la generación neta de energía eléctrica, el gas entregado neto de centrales eléctricas y un conjunto de derivados del petróleo, arrojó un incremento del 2,3% en el tercer trimestre de 2022 con respecto a igual periodo de 2021. Es importante remarcar que la Energía Autogenerada evidenció un incremento interanual del 18,2%, mientras que el Biodiesel tuvo una caída del 39,0% y el Bioetanol una suba del 14,8%.

La producción de Gas alcanzó en el mes de febrero los 3.636 millones de metros cúbicos. Por su lado, la producción de petróleo alcanzó los 2,79 millones de m3.

La Encuesta de Supermercados y Autoservicios Mayoristas (ESAM) señala que las ventas en supermercados en diciembre 2022 mostraron una caída del 2,0% interanual (a precios constantes) y las ventas en autoservicios mayoristas mostraron un crecimiento interanual del 0,2% (a precios constantes).

La Encuesta de Electrodomésticos y Artículos para el Hogar (EEAH) exhibe para el cuarto trimestre del año 2022 incrementos interanuales en el consumo de la gran mayoría de los artículos. Las ventas totales correspondientes al cuarto trimestre del año 2022 se incrementaron un 101,2 % respecto a igual periodo del año anterior (precios corrientes). A modo de ejemplo, en el cuarto trimestre de 2022 se vendió un 202,7% más de Televisores, un 154,6% más en equipos de aire acondicionado y climatizadores.

En materia de turismo, la Encuesta de Ocupación Hotelera (EOH) realizada por el INDEC refleja un aumento interanual en enero de 2023 del 6,1 % en la cantidad de pernотaciones en establecimientos hoteleros y para-hoteleros (6,2 millones). Las pernотaciones de viajeros residentes registraron un descenso del 6% y las de no residentes se incrementaron un 263,2%.

2. Panorama del mercado de trabajo y salarios

Este apartado trata de los indicadores referidos al Mercado de Trabajo, Salarios, así como de la Canasta Básica Alimentaria y la Canasta Total. A lo largo de este capítulo se abordará cada uno de los temas con datos elaborados por el INDEC, y el Ministerio de Trabajo.

El análisis girará en torno al cuarto trimestre de 2022, que corresponde al último periodo con datos disponibles del mercado de trabajo, en su variación interanual y mensual. No obstante, para observar la evolución de los indicadores durante el trienio 2020-2022, se presentarán los datos través de cuadros y gráficos que serán expuestos en cada una de las secciones. En general, a partir del tercer trimestre de 2020, todos los indicadores del mercado de trabajo comenzaron a revertir su comportamiento y mostrar signos de recuperación, después de haber sido muy castigado por la crisis sanitaria.

Mercado Laboral

En el Cuadro 5 se observan las principales tasas del Mercado Laboral. Entre ellas se encuentra la **Tasa de Actividad (TA)**, que en el cuarto trimestre de 2022 se ubicó en 47,6%, con 0,7p.p. por encima del mismo período del año anterior, pero no pudo igualar el porcentaje alcanzado durante el segundo trimestre de 2022 (47,9%).

Cuadro 5

PRINCIPALES TASAS DEL MERCADO LABORAL.

Primer trimestre de 2020 a cuarto trimestre de 2022. Total 31 aglomerados urbanos.

TASAS	Año 2020				Año 2021				Año 2022			
	1°	2°	3°	4°	1°	2°	3°	4°	1°	2°	3°	4°
Actividad	47,1	38,4	42,3	45	46,3	45,9	46,7	46,9	46,5	47,9	47,6	47,6
Empleo	42,2	33,4	37,4	40,1	41,6	41,5	42,9	43,6	43,3	44,6	44,2	44,6
Desocupación abierta	10,4	13,1	11,7	11	10,2	9,6	8,2	7	7	6,9	7,1	6,3
MILES DE PERSONAS												
PEA	13.439	10.983	12.072	12.942	13.337	13.254	13.517	13.590	13.527	13.950	13.911	13.937
Población Ocupada	12.045	9.546	10.658	11.524	11.982	11.981	12.404	12.644	12.584	12.993	12.922	13.061
Desocupación abierta	1.394	1.436	1.415	1.418	1.355	1.273	1.113	947	943	957	989	875

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Tasa de Empleo

En tanto, como se observa en el Cuadro 1. La **Tasa de Empleo (TE)**, se situó en 44,6%, con 1p.p. arriba del registrado en el cuarto trimestre de 2021 y 0,4 p.p. por encima del trimestre anterior. A partir del tercer trimestre del 2021, la tasa de empleo dio un salto de 0,7 p.p., y de ahí en más se ha mantenido con tasas por encima del 43% y a partir del segundo trimestre de 2022 superó el 44%.

Empleo Registrado

Para confirmar esta tendencia, de acuerdo con datos suministrados por el Sistema Previsional Integrado Argentino (**SIPA**), se analizará la evolución del trabajo registrado, encuadrando en este concepto a todas aquellas personas que se insertan en el mercado laboral que brinda las prestaciones contributivas previstas en el sistema de seguridad social y que, además, cuentan con representación colectiva a través de las organizaciones sindicales que negocian salarios y condiciones laborales con el sector empleador, en el marco de los Convenios Colectivos de Trabajo.

En el mes de marzo de 2023, se publicó el informe “Situación y Evolución del Empleo Registrado” publicado por el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social de la Nación², donde se caracteriza cómo se comportó el empleo registrado a lo largo de todo el año 2022 y cuántos fueron los trabajadores registrados que se insertaron en el mercado laboral.

En un año se crearon 607,9 mil puestos de trabajo y en el mes de diciembre se incorporaron 27,7 mil personas.

²<https://bit.ly/3yyWJyy>

Cuadro 6

PERSONAS CON TRABAJO REGISTRADO

Total, país

Período	En miles		Variación porcentual	
	Serie original	Serie desestacionalizada ^{a 1/}	interanual desestacionalizada ^a	mensual desestacionalizada ^a
ene-22	12.466,80	12.453,10	4,60%	0,30%
feb-22	12.509,10	12.495,80	4,60%	0,30%
mar-22	12.564,60	12.546,80	4,60%	0,40%
abr-22	12.587,60	12.605,00	4,50%	0,50%
may_22	12.644,20	12.670,20	4,80%	0,50%
jun-22	12.718,40	12.742,00	5,20%	0,60%
jul-22	12.784,50	12.817,20	5,50%	0,60%
ago-22	12.827,80	12.846,00	5,20%	0,20%
sep-22	12.892,80	12.904,70	5,10%	0,50%
oct-22	12.944,60	12.948,30	5,10%	0,30%
nov-22	13.028,10	12.998,00	5,20%	0,40%
dic-22	13.076,80	13.025,80	4,90%	0,20%
Empleo registrado en dos períodos de Gobierno				
Dic 2019/ Dic 2015	En cuatro años sólo se generó			1,20%
Dic 2022/ Dic 2019	A pesar de la pandemia, en tres años se ha generado			7,60%

Fuente: Elaboración propia con base a datos del MTySS.

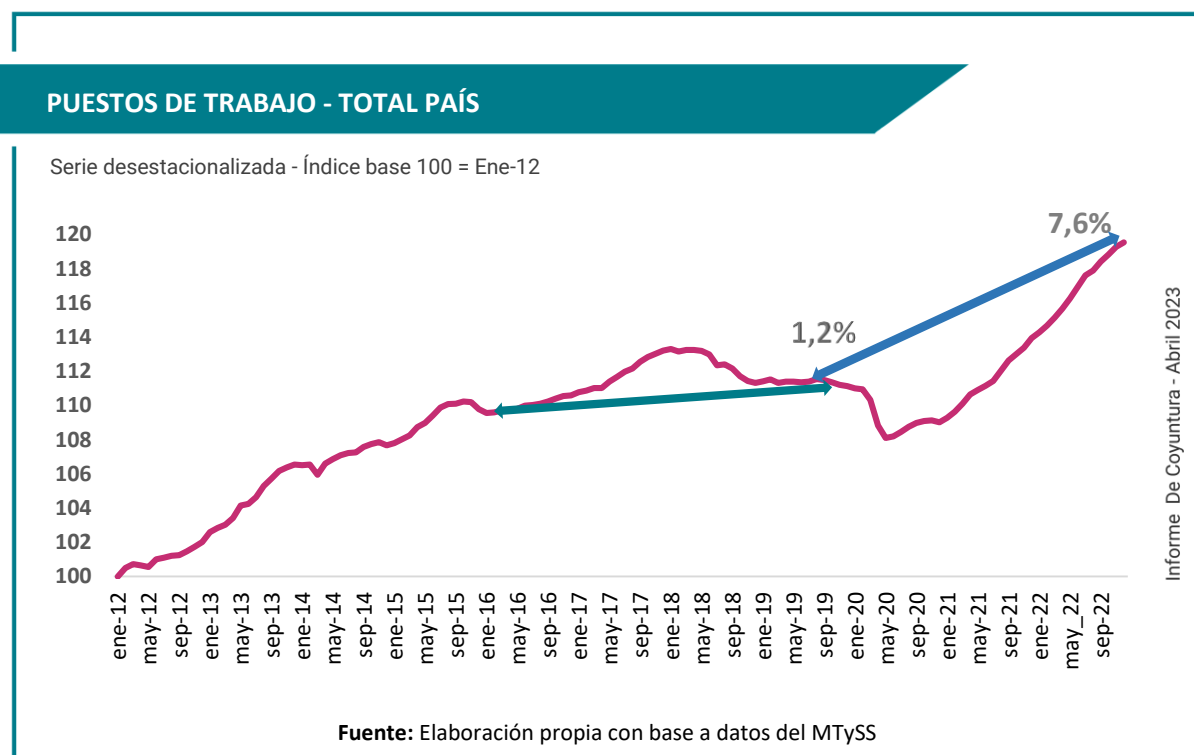
Como se puede apreciar en el Cuadro 2, el mes de diciembre, en su serie desestacionalizada, cerró con un total de 13.025.800 personas con trabajo registrado. Según registros estadísticos del MTySS, en diez años nunca se había alcanzado ese número de personas,³ y por segundo mes consecutivo supera el umbral de los 13 millones de personas con acceso al trabajo

³datos <https://bit.ly/3ZSsQVC>

registrado. Aunque en diciembre se observa una desaceleración en la creación de empleo, este siguió la senda del crecimiento, siendo la variación interanual de 4,9% y la mensual de 0,2%.

Si se realiza un análisis comparativo de la generación de empleo entre el gobierno anterior y lo que va del actual, se puede observar que en el período 2016-2019 (cuatro años), sólo se creó un 1,2%.

Gráfico 3



En el período actual de tres años (2020-2022) se ha creado un 7,6% más de empleo registrado. Un porcentaje que, comparado con el período anterior, resulta muy bueno a pesar de la pandemia, que provocó una baja en el empleo, aunque es preciso decir que menos de la esperado, debido al esfuerzo fiscal que realizó el gobierno al implementar el Programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción (ATP)⁴. Este Programa tuvo como objetivo principal el de mantener los procesos productivos brindando un alivio económico inmediato a aquellas empresas y trabajadores afectados directamente por la caída de la actividad económica debido a la emergencia sanitaria.

⁴Decreto 332/2020 (B.O. 01/04/2020) y modificado por el Decreto 376/2020 (B.O. 21/04/2020), en el marco del DNU 260 (B.O. 12/03/2020),

Empleo Registrado por modalidad ocupacional

Según el mismo informe del Ministerio de Trabajo, durante el año 2022 en el **sector privado** se incorporaron al mercado laboral asalariado 264,6 mil personas, lo que significó una suba de 4,4% respecto al mismo mes del año anterior. Con la expansión verificada en el mes de diciembre se acumulan 29 meses consecutivos de crecimiento, lo que ha implicado un aumento de 8% desde agosto del 2020. Es decir, se incorporaron 481 mil trabajadores al empleo registrado privado. Es importante destacar que el ingreso de personas registradas a las empresas privadas ha sido persistente.

Por su parte, el **sector público** en un año sumó 50,7 mil personas, 1,5% más que en diciembre del 2021. En tanto, la **cantidad de personas registrada en casas particulares** sufrió una leve caída interanual de 0,2%, es decir, 1,2 mil personas fueron desincorporadas en el año del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA). En su **variación mensual** cada una de estas tres modalidades registró variaciones de 0,2%; 0,03% y 0,14%, respectivamente.

Al mes de diciembre de 2022 se contabilizaron **10.135 mil personas con empleo asalariado registrado** (incluyendo al sector privado, el sector público y el trabajo en casas particulares).

Cuadro 7

PERSONAS CON TRABAJO REGISTRADO

Según modalidad ocupacional principal. 1/. Sin estacionalidad 2/. Total, país. En miles

MODALIDAD / PERIODO	dic-21	dic-22	Var. Absoluta	Variación % interanual	Variación % mensual
Empleo asalariado en el sector privado	6.011,70	6.276,40	264,6	4,40%	0,20%
Empleo asalariado en el sector público	3.334,70	3.385,40	50,7	1,50%	0,00%
Empleo en casas particulares	474,6	473,4	-1,2	-0,20%	0,10%
subtotal	9.821,00	10.135,20	314,1	3,20%	100,10%
Trabajo Independientes Autónomos	385,8	392,4	6,7	1,70%	0,40%
Trabajo Independientes Monotributo	1.769,90	1.886,50	116,6	6,60%	-2,60%
Trabajo Independientes Monotributo Social	440	611,6	171,6	39,00%	11,00%
subtotal	2.595,70	2.890,60	294,8	11,40%	11,00%
Total	12.416,80	13.025,80	609	4,90%	0,20%

Fuente: Elaboración propia con base a datos del MTySS.

En cuanto a los **trabajadores llamados independientes** (autónomos y monotributistas), en 2022 se sumaron 294,8 mil trabajadores, que permitieron cerrar el año con 2.891 mil trabajadores asalariados registrados. De este total, fueron los monotributistas sociales quienes impulsaron este crecimiento interanual (39%), ya que sumaron 171,6 mil personas. En tanto, los trabajadores independientes monotributistas aportaron 116,6 mil personas, registrando una suba interanual de 6,6%. Además, se sumaron los 6,7 mil autónomos con aportes al sistema previsional.

Empleo registrado por Rama de Actividad

Por **Rama de Actividad**, al finalizar el año, los sectores que absorbieron mayor cantidad de empleados, en este caso registrados, fueron Comercio y Reparación; la Industria Manufacturera y las Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler. Sólo Comercio y Reparación superó en su variación interanual (5,6%) el crecimiento de trabajo registrado total privado (4,4%), los otros dos quedaron por debajo, con 4% y 3,3%. El empleo total generado por estas tres ramas ascendió a 139,9 mil personas.

Un dato para destacar es que **Hoteles y Restaurantes fue la rama que mayor crecimiento** mostró durante el año 2022, un **17,8%**. Se infiere que este comportamiento está vinculado al Programa Pre-viaje que reintegraba el 50% del valor del viaje por Argentina.

La rama de **la construcción** también mostró un gran dinamismo, con un crecimiento interanual del 14,1%. Durante 28 meses consecutivos este sector ha presentado variaciones mensuales positivas. Actualmente, el empleo se encuentra un 17,9% por encima del nivel previo al inicio de la pandemia y un 2,6% debajo del máximo alcanzado por el sector en marzo de 2018. Aunque hay que mencionar que **su dinamismo viene desacelerándose**.

Por su parte, **Minas y Canteras** ha comenzado a mostrar mayor dinamismo con un crecimiento interanual del 8,0%, en gran parte gracias a las inversiones que se han registrado en la exploración y explotación del Litio, aunque el número de personas que trabajan en ese sector no es muy elevado.

Cuadro 8

PERSONAS CON EMPLEO ASALARIADO REGISTRADO DEL SECTOR PRIVADO

Según rama de actividad de la ocupación principal. Sin estacionalidad 1/. Total, país 2/. En miles

Período	Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	Pesca	Explotación de minas y canteras	Industrias manufactureras	Suministro de Electricidad, gas y agua	Construcción	Comercio y reparaciones	Hoteles y restaurantes	Transporte, almacén. y comunicación	Intermediación financiera	Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	Enseñanza	Servicios sociales y de salud	Servicios comunitarios
dic-22	314,3	13,8	90	1.173,10	75,4	453,3	1.189,60	269,3	527	152,9	895,7	418,6	330,9	372,3
Variación absoluta interanual														
dic-22	-6,8	0,1	6,7	44,9	0,9	56	66,4	40,7	11	-0,9	28,6	9,6	1,8	5,6
Variación % interanual														
dic-22	-2,10%	0,50%	8,00%	4,00%	1,30%	14,10%	5,90%	17,80%	2,10%	-0,60%	3,30%	2,30%	0,50%	1,50%
Variación % mensual														
dic-22	1,10%	4,00%	0,90%	0,10%	0,20%	0,50%	0,50%	-0,10%	0,10%	0,00%	0,00%	0,00%	0,40%	-0,50%
Variación % mensual con estacionalidad														
dic-22	1,00%	5,90%	1,00%	0,00%	0,20%	-1,90%	1,20%	2,40%	0,20%	-0,40%	0,60%	-1,00%	0,50%	0,10%

Fuente: Elaboración Propia sobre la base de datos de SSPEyE-MTEySS,

- (1) Se ha eliminado la estacionalidad para poder analizar la evolución mensual de las series de empleo
 (2) El empleo perteneciente a las empresas con participación accionaria privada y estatal se incluye dentro del sector privado.

En términos de variación mensual las ramas de actividad que mostraron mayor dinamismo fueron: Pesca (+4,4%); Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (+1,1%); Explotación de minas y canteras (+0,9%); Comercio y reparaciones (+0,5%); Construcción (+0,5%); Servicios sociales y de salud (+0,4%).

La Pesca y Agricultura, ganadería, caza y silvicultura presentaron una variación positiva en este mes, pero ambas se encuentran en un marco de estancamiento de largo plazo (el caso de pesca) o de caída (el caso de la actividad agrícola). Por su parte, la Explotación de minas y canteras continúa en un proceso de expansión iniciado hace 25 meses.

Los sectores que presentaron una caída mensual en el mes de diciembre 2022 fueron: Hoteles y restaurantes (-0,1%); y Servicios comunitarios, sociales y personales (-0,5%). Por su parte, algunos sectores se mantuvieron estables, tal es el caso de Intermediación financiera; Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler y Enseñanza.

Empleo Registrado a enero 2023

El nivel de empleo privado registrado en empresas de más de 10 personas ocupadas, relevado por la **Encuesta de Indicadores Laborales (EIL)**⁵, se incrementó un 0,4% con relación al mes anterior. Este comportamiento se debe fundamentalmente a la recuperación del empleo en Construcción, que había sufrido una baja en el mes de diciembre por factores estacionales, y también a la expansión verificada en Transporte y Servicios financieros y a las empresas.

Cuadro 9

PRINCIPALES INDICADORES LABORALES

Total 12 aglomerados

Período	Evolución del empleo			
	Índice base ago. 01=100	Variaciones relativas		
		Mensual	Anual	Acumulada anual
ene-22	129,5	0,30%	1,30%	0,00%
feb-22	129,9	0,30%	1,60%	0,10%
mar-22	130,3	0,30%	1,60%	0,20%
abr-22	130,4	0,10%	1,80%	0,30%
may-22	130,5	0,10%	2,10%	0,40%
jun-22	131	0,40%	2,60%	0,50%
jul-22	131,1	0,10%	2,60%	0,60%
ago-22	131,3	0,20%	2,50%	0,70%
sep-22	131,5	0,20%	2,40%	0,80%
oct-22	131,8	0,20%	2,30%	0,90%
nov-22	132,4	0,40%	2,40%	1,00%
dic-22	132	-0,30%	2,20%	1,00%
ene-23	132,4	0,40%	2,30%	1,10%

Fuente: Elaboración Propia sobre la base de datos de MTEySS.

En lo atinente a la **demanda laboral**, que se expresa por la tasa de búsqueda, resultó más alta que en el mes de diciembre de 2022, conforme a los que sucede regularmente en los primeros meses de cada año.

5 Marzo de 2023 Datos de enero de 2023. <https://bit.ly/3JTgXJu>

Cuadro 10

DEMANDA LABOLAL

Total 12 aglomerados. Sobre total 100. En %

Período	ene-22	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	ene-23
Demanda Laboral (Empresas)													
No realizaron búsquedas de personal	70,6	72,8	65,7	65,4	66,9	67	66,8	67,6	68,3	68,9	67,8	72,5	71,7
Realizaron búsquedas de personal	29,4	27,2	34,3	34,6	33,1	33	33,2	32,4	31,7	31,1	32,2	27,5	28,3

Fuente: Elaboración propia con base a dato de MTEYSS

Mientras que la **proporción de puestos de trabajo que quedaron sin cubrir**, que se mide a partir de la **tasa de no cobertura**, presentó en enero de 2023, un valor inferior al de los últimos 12 meses, siendo el valor relativamente más bajo en relación con los meses de enero de los años anteriores.

Cuadro 11

COBERTURA

Total 12 aglomerados. Sobre total 100. En %

Cobertura de los puestos buscados	ene-22	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	ene-23
Empresas que cubrieron todos los puestos buscados	87,3	90,6	89	90,4	87,3	87,2	89,4	89,6	89,3	89,8	88	88,5	92,6
Empresas que cubrieron parte de los puestos buscados	4,2	4,7	4,5	5,1	6,4	5,7	4,9	6,7	5,8	4,4	6,7	7,1	3,7
Empresas que no cubrieron ninguno de los puestos buscados	8,5	4,6	6,5	4,5	6,3	7,1	5,7	3,8	4,9	5,8	5,3	4,3	3,8

Fuente: Elaboración propia con base a datos de MTEYSS

Por último, en lo atinente a las **expectativas netas** de las empresas en relación con la contratación de personal, **para los próximos tres meses son positivas** en un 2,9%. Vale destacar que se registran expectativas positivas para la contratación de personal en forma ininterrumpida desde febrero de 2021, es decir, en 24 meses de manera consecutiva.

En el siguiente gráfico se puede apreciar cómo ha sido la evolución de estos dos Haberes y cómo durante el período se observan ampliaciones de la brecha entre uno y otro Haber, siendo siempre el SMVM más alto que el Haber.

Cuadro 12

EXPECTATIVAS

Total 12 aglomerados. Sobre total 100. En %

Período	ene-22	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	ene-23
Expectativas de los empresarios													
La dotación se mantendrá	93,5	92,3	94,6	95,1	94,9	94,5	95,2	95,4	94,9	93,9	95,3	95,8	95,2
La dotación aumentará	5,6	6,1	4,3	4,3	4,4	4,1	3,7	4,1	4,1	4,6	3,7	3,2	3,9
La dotación disminuirá	0,9	1,6	1,1	0,6	0,7	1,3	1,1	0,4	0,9	1,5	1	1	1

Fuente: Elaboración propia con base a datos de MTEYSS

Tasa de Desempleo

En lo atinente a la **Tasa de Desempleo (TD)**, durante el cuarto trimestre de 2022 esta fue de 6,3% (0,900 millones de personas) con una baja de 0,8 p.p. respecto al trimestre anterior y una disminución de 0,7 p.p. respecto al cuarto trimestre de 2021. A partir del tercer trimestre de 2022, la desocupación abierta ha verificado una caída constante.

Cabe destacar que por género la tasa de desocupación en mujeres fue del 6,7%, presentando una disminución del 1,1 p.p. respecto al trimestre anterior y, la desocupación en varones se ubicó en 6,0% (en este caso se registró una caída de 0,5 p. p.).

Por región

Se destacan los siguientes datos: en el cuarto trimestre 2022, la región de Cuyo fue la que mayor tasa de empleo presentó (46,5%); y Gran Buenos Aires, la de mayor desocupación (7%). Ambas compartieron el primer lugar en la tasa de actividad (48,3%)

TD regional: Como ya se mencionó, y se observa en el Cuadro 2, durante el cuarto trimestre de 2022 fue el Gran Buenos Aires la región que mayor tasa de desocupación observó, con 0,7p.p. por encima de la desocupación total (6,3%). Es interesante observar que esta región viene disminuyendo su tasa de desocupación sostenidamente. La TD de **la región Pampeana** también se ubicó por arriba de la desocupación Total en 0,2 p.p.

Cuadro 13

TASA DE DESOCUPACIÓN

EPH. Trimestres

PERÍODO	TOTAL	Detalle por región						
		GBA	Aglomerados del Interior del país					
		GBA	Total	Cuyo	Nordeste	Noroeste	Pampeana	Patagonia
I.20	10,40%	11,50%	9,00%	7,20%	5,40%	9,90%	10,10%	7,30%
II.20	13,10%	13,00%	13,00%	11,40%	7,20%	9,10%	16,70%	10,00%
III.20	11,70%	13,80%	9,40%	7,00%	7,30%	8,60%	11,20%	6,50%
IV.20	11,00%	12,60%	9,10%	8,40%	5,80%	7,20%	11,10%	7,20%
I.21	10,20%	11,00%	9,10%	6,60%	6,10%	9,90%	10,30%	8,40%
II.21	9,60%	10,20%	8,90%	6,80%	6,10%	8,70%	10,40%	7,40%
III.21	8,20%	8,90%	7,40%	7,00%	4,50%	6,20%	8,80%	5,50%
IV.21	7,00%	7,40%	6,40%	6,00%	4,60%	5,80%	7,40%	4,50%
I.22	7,00%	7,30%	6,50%	5,40%	5,10%	6,60%	7,40%	4,80%
II.22	6,90%	7,80%	5,70%	4,60%	4,10%	5,60%	6,50%	4,70%
III.22	7,10%	8,20%	5,80%	4,70%	3,80%	5,90%	6,80%	4,20%
IV.22	6,30%	7,00%	5,50%	3,70%	3,60%	5,50%	6,50%	4,50%

Fuente: Elaboración propia con base a datos de MTEYSS

Por su parte, las regiones que menores TD presentaron fueron la del **Nordeste (3,6%)**, que, con excepción del primer trimestre de 2022, cuando se incrementó la TD, se ha mantenido a la baja. Por su parte, la Región **Cuyo (3,7%)**, viene disminuyendo su desocupación de manera continua.

Se destaca que, durante el trienio 2020-2022, la región de Norte Grande (Nordeste y Noroeste), zona donde existen poblaciones con grados de vulnerabilidad elevados, la desocupación presentó un comportamiento a la baja de manera constante hasta el cuarto trimestre de 2021. Luego, en el primer trimestre de 2022 esta se incrementó, pero los siguientes tres trimestres continuaron con la tendencia a la baja.

Presión Laboral

Dentro de la PEA, el INDEC elabora **el Indicador de Presión Laboral**, el cual se calcula con base a aquellas personas que se encuentran desocupadas y que buscan empleo; los ocupados demandantes, que si bien tienen empleo buscan activamente otro; y otro grupo, que impacta poco en la presión laboral, que es el de las personas ocupadas que no demandan activamente otro empleo, pero que estarían dispuestas a extender su jornada laboral.

En el Cuadro 10, se puede observar que **la tasa de Ocupados demandantes** de empleo verificó en el cuarto trimestre de 2022 una tasa de 15,4 %, presentándose una baja de 0,6 p.p. respecto al trimestre anterior. Es decir, existen menos personas que buscan activamente otro empleo.

De los subocupados, el INDEC diferencia entre los que demandan empleo y los que no lo hacen, ubicándose en el cuarto trimestre de 2022 en 7,1% y 3,8%, respectivamente. Por otro lado, aquellos ocupados no demandantes disponibles, que muestran un comportamiento aleatorio y es difícil de establecer un criterio sobre su comportamiento, verificaron una tasa de 71,8%.

Un dato no menor es que la presión laboral durante el cuarto trimestre fue del 28,2%, con una tasa de empleo en niveles por encima de los verificados durante el 2019 (43%) antes de la crisis por la pandemia y con niveles de desocupación por debajo de los registrados desde 2016.

Cuadro 14

GRUPOS DE POBLACIÓN ECONÓMICAMENTE ACTIVA

Primer trimestre de 2020 a cuarto trimestre de 2022. Tasas. Total 31 Aglomerados

	Año 2020				Año 2021				Año 2022			
	1°	2°	3°	4°	1°	2°	3°	4°	1°	2°	3°	4°
A- Desocupados abiertos	10,4	13,1	11,7	11	10,2	9,6	8,2	7	7	6,9	7,1	6,3
B- Ocupados demandantes de empleo	17,9	11,6	14,8	18,4	16,5	17	16,5	17,4	15,5	16,3	16	15,4
Subocupados demandantes	8,2	5	8,1	10,3	8,7	8,5	8,3	8,6	6,9	7,7	7,6	7,1
Otros ocupados demandantes	9,7	6,6	6,7	8,1	7,8	8,5	8,1	8,8	8,7	8,6	8,4	8,3
C- Ocupados no demandantes disponibles	6,6	7,1	8,1	8	5,7	5,8	6,6	6,1	6	5,7	6,2	6,5
Subocupados no demandantes	3,5	4,6	5,3	4,8	3,2	3,9	3,9	3,5	3,1	3,5	3,4	3,8
Otros ocupados no demandantes disponibles	3,1	2,5	2,8	3,1	2,5	1,9	2,8	2,6	2,8	2,2	2,8	2,7
D- Ocupados no demandantes ni disponibles	65,1	68,2	65,5	62,7	67,6	67,6	68,7	69,5	71,5	71,2	70,7	71,8
Presión sobre el mercado de trabajo (A+B+C)	34,9	31,8	34,5	37,3	32,4	32,4	31,3	30,5	28,5	28,8	29,3	28,2

Fuente: Elaboración propia con base a datos de INDEC

Asalariados

De la caracterización de la población ocupada, el porcentaje de asalariados durante el cuarto trimestre de 2022 fue de 75,5% (9,6 millones de personas), de los cuales 6,2 millones de personas cuentan con descuento jubilatorio (64,5%) y 3,4 millones (35,5%) no lo poseen.

Cuadro 15

CARACTERIZACIÓN DE LOS ASALARIADOS.

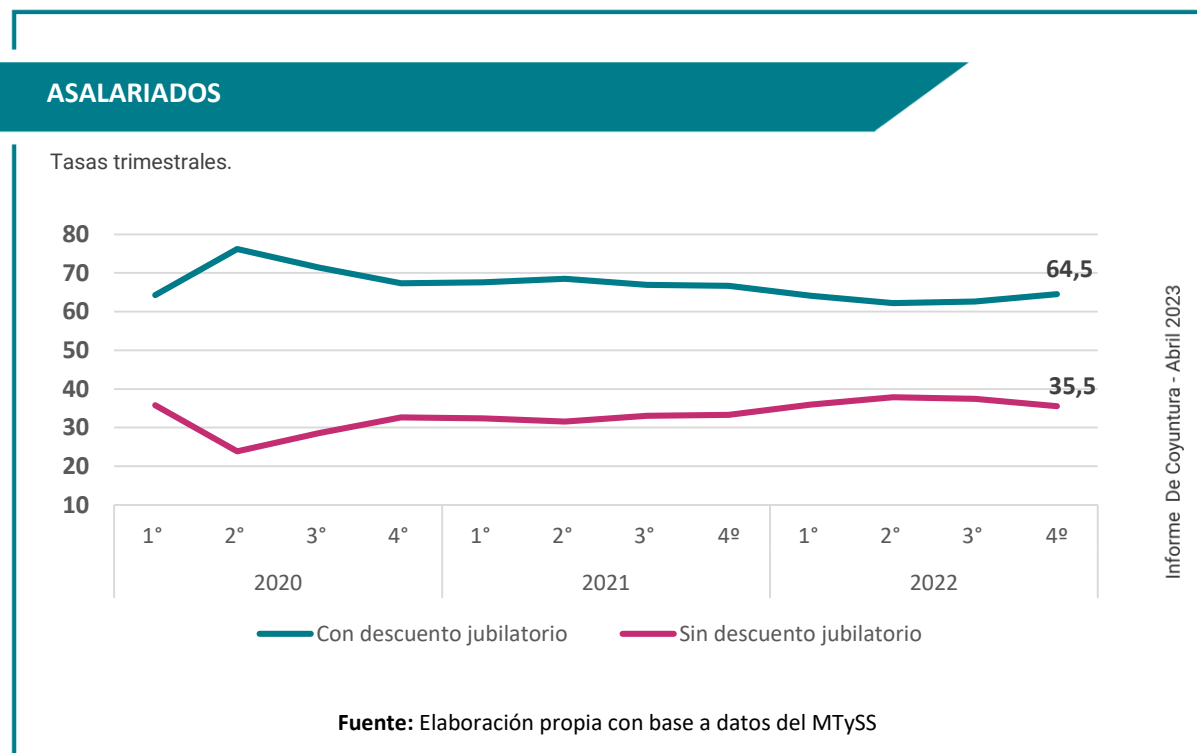
Total 31 aglomerados urbanos Trimestres en %

	2020				2021				2022			
	1°	2°	3°	4°	1°	2°	3°	4°	1°	2°	3°	4°
% Población asalariada	69,7	76,3	67,5	72	76,9	69,2	75	77,1	79,1	73,1	75,3	75,5
Con descuento jubilatorio	64,2	76,2	71,4	67,3	67,6	68,5	66,9	66,7	64,1	62,2	62,6	64,5
Sin descuento jubilatorio	35,8	23,8	28,6	32,7	32,4	31,5	33,1	33,3	35,9	37,8	37,4	35,5

Fuente: Elaboración propia con base a datos de INDEC

En el Gráfico 4 referido a los Asalariados, se puede observar que, a partir del segundo trimestre de 2022, la situación de los trabajadores con descuento jubilatorio y los que no lo tienen mejoraron, es decir, existen más trabajadores registrados y la cantidad de personas sin descuento jubilatorio disminuyó.

Gráfico 4



Como se muestra en el Cuadro 16, según la caracterización del total de asalariados, en el cuarto trimestre de 2022, el 80,3% se encontraba trabajando en el Sector Privado y en el Estatal el 18,2%. Si se compara con el trimestre anterior se observa que el primero tuvo un decremento del 0,2% y el segundo un incremento de 2,0%. A lo largo de 2022 el porcentaje de personas ocupadas en el sector Privado cayó 0,7 p.p., por el contrario, el porcentaje de la población ocupada en el sector Estatal aumentó en 0,8 p.p.

Cuadro 16

CARACTERIZACIÓN DE LOS ASALARIADOS.

Trimestres

Población Ocupada	2020				2021				2022			
	1°	2°	3°	4°	1°	2°	3°	4°	1°	2°	3°	4°
Tipo de establecimiento	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Estatal	17,5	21,9	20	18,5	19,1	20,2	19,3	18,2	17,4	17,7	17,9	18,2
Privado	80,9	76,6	78,7	80,6	79,7	78,1	79	80,2	81	80,8	80,5	80,3
De otro tipo	1,5	1,4	1,1	0,9	1,2	1,6	1,7	1,6	1,6	1,4	1,6	1,5
Ns/Nr	0,1	0	0,1	0	0	0,1	0,1	0,1	0	0,1	0,1	0

Fuente: Elaboración propia con base a datos de INDEC

En diciembre de 2022 la remuneración nominal bruta promedio fue de \$317.903 y creció un 97,7% con relación al mismo mes del año anterior. Por su parte, la mediana de la remuneración bruta fue de \$246.594 que aumentó un 102,6% en la comparación interanual. Lo que significa que la mitad de los trabajadores cobran menos de ese monto y la otra mitad perciben un salario mayor a la mediana.

Cuadro 17

REMUNERACIÓN DE LAS PERSONAS CON EMPLEO ASALARIADO REGISTRADO EN EL SECTOR PRIVADO.

Por todo concepto (*), en pesos, a valores corrientes. Total, país.

Período	Remuneración mediana		Remuneración promedio	
	con estacionalidad	sin estacionalidad	con estacionalidad	sin estacionalidad
dic-15	18.553	12.726	23.204	15.782
dic-16	24.811	17.073	31.182	21.265
dic-17	31.029	21.620	38.564	26.494
dic-18	41.099	28.704	51.732	35.714
dic-19	59.149	41.307	76.103	52.505
dic-20	80.167	55.750	103.375	71.099
dic-21	121.726	84.596	160.794	110.644
dic-22*	246.594	171.058	317.903	218.688
Variación % interanual				
dic 22 / dic 21	102,60%	102,20%	97,70%	97,60%
variación % mensual				
dic 22 / nov 22	58,70%	9,50%	56,40%	8,20%

Fuente: Elaboración propia con base a datos de INDEC

(*) Es la remuneración bruta (previa a las deducciones por cargas sociales) declarada por la empresa para cada mes. Incluye adicionales de periodicidad no mensual, horas extraordinarias, viáticos, sueldo anual complementario y bonificación por vacaciones. No incluye indemnizaciones.

En el cuadro anterior se aprecia, en las **series de remuneraciones sin estacionalidad**, que la **variación mensual de la media salarial** en diciembre de 2022 fue un 8,2% mayor que la de noviembre y la **remuneración mediana** salarial del 9,5%.

Como se observa en el cuadro siguiente, el poder adquisitivo de los salarios de los puestos de trabajo en relación de dependencia registrados privados creció entre diciembre de 2021 y diciembre de 2022. Durante este período, **la mediana salarial expresada en términos reales se incrementó un 4%**, mientras que **el promedio salarial creció un 1,5%**.

Cuadro 18

REMUNERACIÓN DE LAS PERSONAS CON EMPLEO ASALARIADO REGISTRADO EN EL SECTOR PRIVADO.

Por todo concepto (*), en pesos, en términos reales. Total, país.

Período	Remuneración mediana				Remuneración promedio		
	con estacionalidad	Índice precios Dic. 2016 =100	Remuneración Real	Var % interanual	con estacionalidad	Remuneración Real	Var % interanual
dic-16	24.811	100	24.811	--	31.182	31.182	--
dic-17	31.029	124,8	24.863	0,20%	38.564	30.900	-0,90%
dic-18	41.099	184,3	22.300	-10,30%	51.732	28.070	-9,20%
dic-19	59.149	283,4	20.871	-6,40%	76.103	26.854	-4,30%
dic-20	80.167	385,9	20.774	-0,50%	103.375	26.788	-0,20%
dic-21	121.726	582,5	20.897	0,60%	160.794	27.604	3,00%
dic-22	246.594	1.135	21.734	4,00%	317.903	28.019	1,50%

Fuente: Elaboración propia con base a datos de SSPEyE-MTEySS,

A partir de esta expansión, la mediana y el promedio de **los salarios reales de diciembre de 2022 son los más elevados de los meses de diciembre de los últimos cuatro años**. En diciembre de 2022 la mediana y el promedio se encuentran un 4% por encima de los valores verificados en diciembre de 2019.

Tal como lo expresa el Ministerio de Trabajo, **parte de la explicación del incremento en los salarios reales** se debe a la implementación de la **Asignación No Remunerativa** que dispuso el Gobierno Nacional (en el marco del Decreto 841/22).

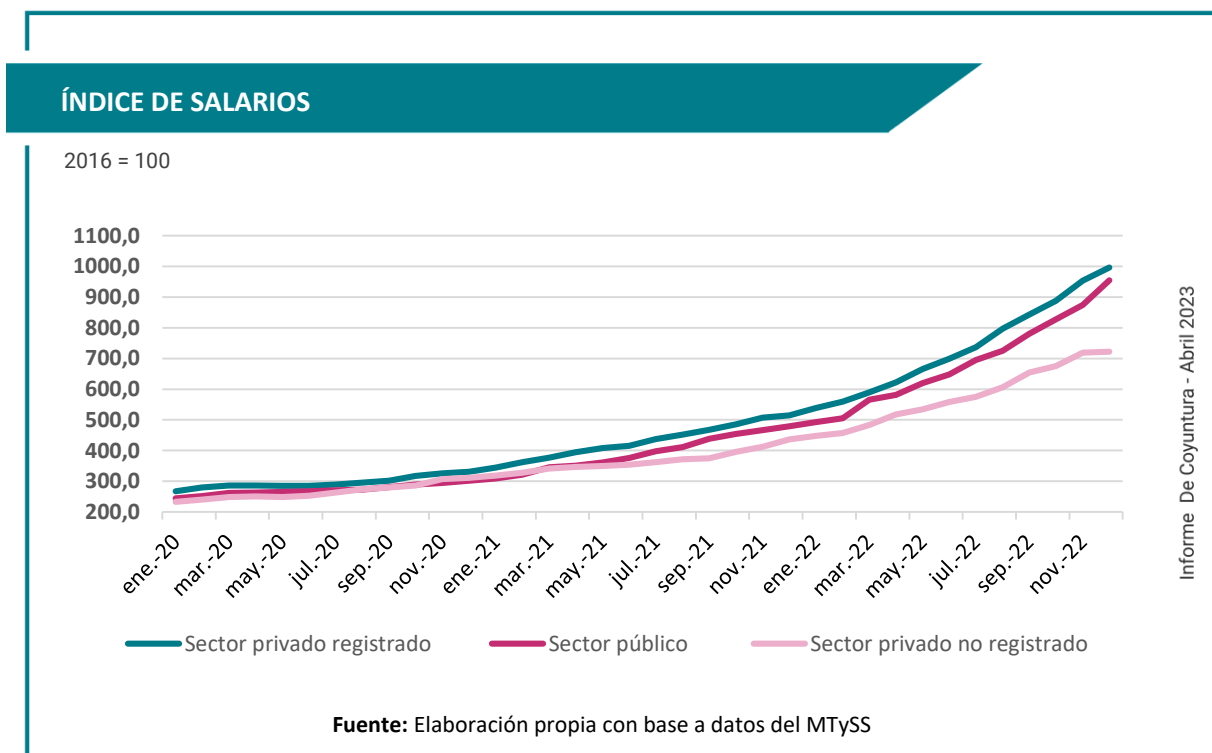
Otra parte que explica el aumento del salario real es que **la mayoría de los convenios colectivos de trabajo acordaron aumentos salariales** correspondientes a la paritaria 2022, **equivalentes o superiores a la inflación** registrada en 2022. Efectivamente, en los principales convenios colectivos de trabajo que pactaron acuerdos salariales por un período de vigencia de alrededor de 12 meses (entre 11 y 13 meses), el incremento salarial promedio en las paritarias del año

2022 alcanzó al 104%, un aumento sensiblemente más elevado que el observado en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) en el último año (94,8%).

Índice de Salarios

En el Gráfico a continuación se puede observar el comportamiento del Índice de Salarios que estima la evolución de los salarios pagados en la economía. Este índice muestra una tendencia marcadamente ascendente, tanto en los salarios del Sector Privado Registrado como del Sector Público que, como se mencionó anteriormente, se han favorecido de las negociaciones colectivas para recomponer el salario de los trabajadores. Sin embargo, se observa que, a partir de septiembre de 2021, se ha ampliado la brecha salarial del Sector Privado No Registrado, lo que significa una importante pérdida en su poder adquisitivo, y podría profundizarse en los próximos meses, si consideramos que un indicador para el incremento de este Sector es el Salario Mínimo Vital y Móvil que fijó un incremento total del 26,6% para el período abril-junio.

Gráfico 5



En el siguiente cuadro se puede observar que a diciembre de 2022 la variación interanual del índice de precios al consumidor llegó a 98,8%, mientras que la variación del Índice Salarial del Sector Privado Registrado (93,8%) no alcanzó a compensar el alza de los precios en 5 p.p. No

obstante, la variación del índice de salarios del sector público lo superó ligeramente en 0,5 p.p. Al contrario de lo que sucede con el sector privado no registrado, que, al no estar sindicalizado, los incrementos salariales no alcanzaron para superar la variación del IPC. Durante el mes de diciembre la variación de este índice fue de 65,4%, es decir, 33,4 p.p. por debajo de la inflación.

Cuadro 19

VARIACIONES PORCENTUALES INTERANUALES ÍNDICES DE SALARIO

Enero 2021 – diciembre 2022 (variaciones interanuales)

	Sector privado registrado	Sector público	Sector privado no registrado	Variación IPC %
ene-21	28,80%	26,50%	36,80%	38,5
feb-21	29,40%	27,70%	36,30%	40,7
mar-21	31,50%	31,80%	37,40%	42,6
abr-21	38,10%	33,10%	38,40%	46,3
may-21	43,30%	36,20%	40,40%	48,8
jun-21	45,60%	40,50%	39,90%	50,2
jul-21	51,10%	47,30%	37,40%	51,8
ago-21	53,00%	50,90%	35,80%	51,4
sep-21	55,20%	55,90%	33,80%	52,5
oct-21	52,80%	56,70%	38,40%	52,1
nov-21	55,50%	58,20%	34,40%	51,2
dic-21	55,30%	58,70%	40,50%	50,9
ene-22	56,20%	59,40%	40,70%	50,7
feb-22	54,30%	57,20%	39,80%	52,3
mar-22	56,40%	63,80%	41,60%	55,1
abr-22	57,70%	65,60%	49,40%	58
may-22	63,00%	71,70%	52,80%	60,7
jun-22	68,30%	72,60%	58,10%	64
jul-22	68,60%	74,70%	58,90%	71
ago-22	76,50%	76,40%	63,30%	78,5
sep-22	80,20%	78,20%	74,90%	83
oct-22	83,00%	82,20%	70,70%	88
nov-22	88,00%	87,50%	74,10%	92,4
dic-22	93,80%	99,30%	65,40%	98,8

Fuente: Elaboración propia con base a datos de INDEC

A diciembre, algunas paritarias ya habían superado al nivel de índice de precios, tal es el caso de los camioneros (107%), el gremio del calzado (113%), trabajadores de carga y descarga (116%), Farmacéuticos (109%), Obreros Navales (110%) y Seguros (109,8%), entre otros. Es importante mencionar que, en muchos casos, una parte relevante de dichos incrementos salariales se terminarán devengando en los primeros meses de 2023.

Salario Mínimo Vital y Móvil

En el mes de marzo de este año se oficializó el nuevo incremento del Salario Mínimo Vital y Móvil (SMVM) el cual se dividirá en 3 tramos no acumulativos, que van de abril de 2023 a junio 2023. El incremento total será del 26,6%. Y los tramos quedarán de la siguiente manera:

Cuadro 20

VARIACIONES PORCENTUALES INTERANUALES ÍNDICES DE SALARIO

Enero 2021 – diciembre 2022 (variaciones interanuales)

Mes	Monto	Incremento % no acumulativo	Monto de incremento absoluto
mar-23	\$69.500		
abr-23	\$80.342	15,60%	\$10.842
may-23	\$83.817	6,00%	\$3.475
jun-23	\$87.987	5,90%	\$4.170

Fuente: Elaboración propia con base a datos de INDEC

En abril de 2023 el SMVM será de \$80.342 que con respecto al registrado un año atrás, el incremento fue de 106%. El segundo incremento se aplicará en mayo de 2023 y el salario será de \$83.817, el tercero será en junio con un monto de \$87.987 que implica una suba interanual del 93,21%. Este incremento aparece como exiguo, considerando que al mes de febrero la inflación acumulada ya es del 102,3%.

Cuadro 21

SALARIO MÍNIMO, VITAL Y MÓVIL

Enero 2021 – diciembre 2022 (variaciones interanuales)

Período	\$ corrientes	Var. % interanual	Var % aprobada
dic-16	7.560,00	35,30%	
dic-17	8.860,00	17,20%	
dic-18	11.300,00	27,50%	
dic-19	16.875,00	49,30%	En reunión del 21 de marzo se acordó un incremento de manera escalonada y no acumulativa de 15,6% en abril, 6% en mayo y 5% en junio, hasta alcanzar el:
dic-21	32.000,00	55,40%	
mar-22	33.000,00		
jun-22	45.540,00		
nov-22	57.900,00		
dic-22	61.953,00	93,60%	
ene-23	65.427,00		
feb-23	67.743,00		
mar-23	69.500,00	110,61%	
abr-23	80.342,00		
may-23	83.817,00		
jun-23	87.987,00	93,21%	26,60%

Fuente: Elaboración propia con base a datos de INDEC

RIPTE

El RIPTE se define como la remuneración promedio sujeta a aportes al SIPA que perciben los trabajadores que se encuentran bajo relación de dependencia y que han sido declarados en forma continua durante los últimos 13 meses.

Las variaciones de esta remuneración promedio intervienen en el cálculo de la movilidad jubilatoria del SIPA y en el cálculo de las indemnizaciones por accidentes de trabajo.

En enero de 2023 este sueldo promedio de los trabajadores registrados alcanzó los \$201.580,26 mensuales, avanzando 3,81% respecto al observado en diciembre de 2022. Si se compara con la variación del índice de precios en ese mismo período (6,0%), el salario se encontró por debajo en 2,19 p.p. Esta diferencia, sólo fue superada en el mes de agosto de 2022 cuando la variación del Índice de Precios superó en 2,40 p.p. al incremento del RIPTE.

Cuadro 22

MÓVIL REMUNERACIÓN IMPONIBLE PROMEDIO DE LOS TRABAJADORES ESTABLES (RIPTE)

Var. Índice de Precios al Consumidor

Período	Monto en \$	Var. % respecto al mes anterior	Variación IPC	%	Brecha Var. RIPTE / Var. IPC
enero	\$107.358,35	4,60%	3,90%		0,70%
febrero	\$112.413,82	4,70%	4,70%		0,00%
marzo	\$121.220,45	7,80%	6,70%		1,10%
abril	\$128.406,32	5,90%	6,00%		-0,10%
mayo	\$133.595,77	4,00%	5,10%		-1,10%
junio	\$141.289,40	5,80%	5,30%		0,50%
julio	\$148.811,85	5,30%	7,40%		-2,10%
agosto	\$155.611,28	4,60%	7,00%		-2,40%
septiembre	\$165.421,01	6,30%	6,20%		0,10%
octubre	\$174.436,90	5,45%	6,30%		-0,85%
noviembre	\$184.210,25	5,45%	4,90%		0,55%
diciembre	\$194.175,11	5,45%	5,10%		0,35%
2023					
enero	\$201.580,26	3,81%	6,00%		-2,19%
Var. Acumulada		3,81%	6,00%		-2,19%
Var. Anual		87,76%	98,80%		-11,04%

Fuente: Elaboración propia con base a datos de INDEC

En el cuadro anterior, se puede observar la variación interanual fue de 87,76%, un 11.04 p.p por debajo de la inflación anual (98,8%).

Canasta básica alimentaria y canasta básica total

De acuerdo con información elaborada por el INDEC, la Canasta Básica Alimentaria (CBA)⁶ de febrero ascendió a \$26.046, lo que representa un incremento de 11,7% respecto al mes anterior y 115,1% respecto al mismo mes del año anterior.

Por su parte, la Canasta Básica Total (CBT)⁷ ascendió un 8,3% respecto al mes de enero, alcanzado un monto de \$57.302. En su variación interanual el incremento fue de 111,3%.

Estas mismas canastas, pero para **tres clases de familias tipo** fueron de:

Cuadro 23

	Hogar 3 integrantes	Hogar 4 integrantes	Hogar 5 integrantes
	(Compuesto por una mujer de 35 años, su hijo de 18 años y su madre de 61 años)	(Compuesto por un varón de 35 años, una mujer de 31 años, un hijo de 6 años y una hija de 8 años)	(Compuesto por un varón y una mujer, ambos de 30 años, y tres hijos de 5, 3 y 1 año)
Canasta Básica Alimentaria	\$60.074	\$80.483	\$84.651
Canasta Básica Total	\$140.963	\$177.063	\$186.231

Fuente: Elaboración propia con base a datos de INDEC

⁶ Línea de indigencia para un adulto equivalente (en \$)

⁷ Línea de pobreza para un adulto equivalente (en \$)

Evolución de la distribución del Ingresos cuarto trimestre 2022

En este apartado se analizará la participación de los trabajadores en el ingreso del país durante el cuarto trimestre de 2022. Comenzando por el conjunto total de la población, la suma total de sus ingresos fue de \$1.714.149 millones, lo que significó un incremento de 83,6% en relación con igual trimestre de 2021.

El ingreso promedio per cápita familiar del total de la población (23,9 millones de personas) se ubicó en \$58.564 y la mediana fue de \$44.000, esto significa que el 50% de la población percibe un ingreso por debajo a ese monto.

Cuadro 24

POBLACIÓN TOTAL SEGÚN INGRESO PER CÁPITA FAMILIAR.

Total 31 aglomerados urbanos. Cuarto trimestre de 2022

Número de decil	Población		Ingreso per cápita familiar (en \$)				
	Población por decil	Porcentaje de personas	Ingreso total por decil (miles)	Porcentaje del ingreso	Ingreso medio por decil	Ingreso medio por estrato	Mediana por decil
Población total	29.269.431	100	1.714.149.430	100	58.564	58.564	44.000

Fuente: Elaboración propia con base a datos de INDEC

Por **ingresos individuales**⁸, el 62,2% de la EPH (18,2 millones de personas) percibió algún ingreso individual cuyo promedio fue de \$92.881. La población sin ingresos ascendía a 10,97 millones (37%). Según escala de ingreso individual, el ingreso promedio del estrato bajo (deciles del 1 al 4) equivale a \$34.827; el del estrato medio (deciles del 5 al 8), a \$88.329; y el del estrato alto (deciles 9 y 10), a \$218.098. El ingreso promedio de los perceptores varones fue de \$104.804, mientras que el de las mujeres fue de \$81.213, 22,5% menor que el percibido por los varones.

⁸ incluye todas las fuentes, tanto laborales como no laborales, percibidas por una persona.

Cuadro 25

POBLACIÓN TOTAL SEGÚN ESCALA DE INGRESO INDIVIDUAL.

Total 31 aglomerados urbanos. Cuarto trimestre de 2022

Número de decil	Población		Ingreso per cápita familiar (en \$)			
	Población por decil	Porcentaje de personas	Ingreso total por decil (miles)	Porcentaje del ingreso	Ingreso medio por decil	Ingreso medio por estrato
Población con ingresos	18.199.283	62,2	1.690.365.755	100	92.881	92.881
Población sin ingresos	10.986.286	37,5				
No respuesta individual	83.702	0,3				
Población total	29.269.271	100				

Fuente: Elaboración propia con base a datos de INDEC

En tanto, el **ingreso medio de la ocupación principal⁹** de los **9,6 millones de asalariados** fue de \$100.506, siendo el **salario promedio de aquellos que cuentan con descuento jubilatorio de \$123.878** y los que no lo perciben fue de \$ 56.418. **La diferencia entre ambos es del 54,5%, es decir, aquellos que, de alguna forma son formalizados (trabajadores en relación de dependencia, monotributistas o autónomos), perciben ingresos por más del doble que aquellos que no cuentan con descuento jubilatorio.** Por su parte, y según el INDEC, el ingreso promedio de **los 3,4 millones de no asalariados es de \$ 82.521.** Este último monto, no es menor, ya que es **46,3% mayor que los asalariados sin descuento jubilatorio.**

⁹ Se percibe por la ocupación principal, ya sea asalariada o independiente (cuenta propia o patrón)

Cuadro 26

POBLACIÓN ASALARIADA SEGÚN ESCALA DE INGRESO DE LA OCUPACIÓN PRINCIPAL

Por tenencia de descuento jubilatorio. Total 31 aglomerados urbanos. Cuarto trimestre de 2022

Número de decil	Ingresos de la ocupación principal de los asalariados (en \$)	Ingreso medio por decil (en \$)	
		Con descuento jubilatorio	Sin descuento jubilatorio
Asalariados con ingresos	100.506	123.878	56.418
Asalariados sin ingresos			
Población asalariada	9.610.008		

Fuente: Elaboración propia con base a datos de INDEC

Respecto a la población ocupada, se registró un ingreso promedio de \$95.792 y un ingreso mediano de \$80.000, equivalente al límite superior de ingresos del decil 5, bajo el cual se sitúa el 50% de las personas ocupadas. El ingreso promedio de los primeros cuatro deciles de la población, ordenada según ingreso de la ocupación principal, es de \$35.710. El ingreso promedio del estrato medio (deciles del 5 al 8) es de \$94.502, mientras que el ingreso de los deciles 9 y 10 equivale a \$218.560.

Por Hogares

El INDEC realiza una distinción entre los ingresos totales, los cuales se dividen en dos fuentes, los llamados **Ingresos laborales y los Ingresos no laborales**. En el caso de los hogares con ingresos laborales, representa el 77,1% de los ingresos totales y los hogares con ingresos no laborales, el 22,9% que corresponden a percepciones por jubilaciones y pensiones o ayudas en dinero de otros hogares, subsidio o ayuda social del gobierno, entre otros. El peso de los ingresos no laborales fue mayor para los deciles de ingreso total familiar más bajos: de 65,8% en el primero y 11,3% en el décimo.

Como se observa en el Cuadro, con relación a la dependencia de los hogares y, sobre la cantidad de personas no ocupadas fue de 123 por cada 100 ocupados, mientras que la cantidad de personas que no reciben ingreso fue de 60 cada 100 receptoras. La relación es más baja en los

deciles más bajos, si se ordenan los hogares según ingreso per cápita familiar. Es así, que para el decil 1 es 261 personas no ocupadas cada 100 y 70 no perceptoras cada 100 perceptores. En el caso del decil 10, los valores son de 68 no ocupados cada 100 y 47 no perceptores cada 100 perceptores.

Cuadro 27

HOGARES SEGÚN ESCALA DE INGRESO TOTAL FAMILIAR

Por fuente, cantidad de miembros promedio por hogar y relación de dependencia. Total 31 aglomerados urbanos.

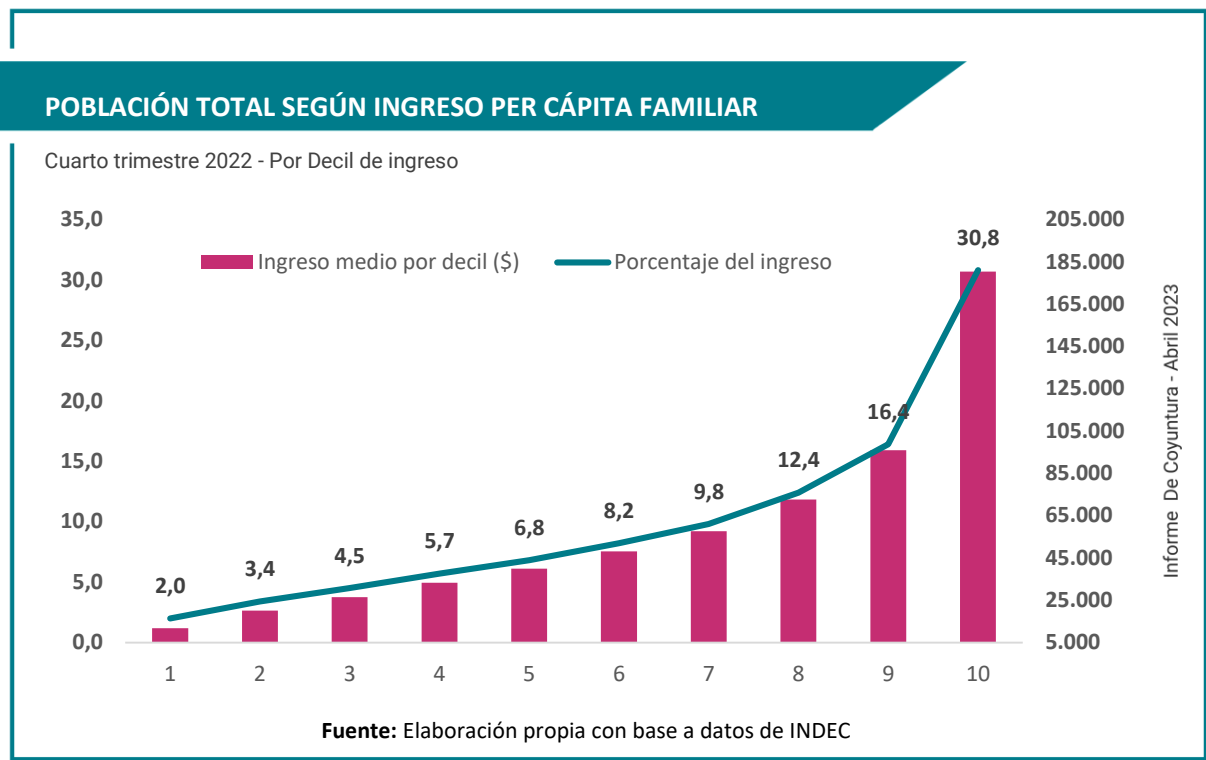
Número de decil	Ingresos de los hogares			Porcentaje de ingresos			Relación de dependencia		
	Ingresos totales	Ingresos laborales	Ingresos no laborales	Ingresos totales	Ingresos laborales	Ingresos no laborales	Cantidad miembros promedio por hogar	Cantidad de no ocupados cada 100 ocupados	Cantidad de no perceptores cada 100 perceptores
	En miles de \$			%					
1	36.575.410	12.526.131	24.049.278	100	34,2	65,8	2	261	70
2	64.595.081	33.284.211	31.310.871	100	51,5	48,5	2,3	178	64
3	85.452.498	48.503.156	36.949.342	100	56,8	43,2	2,6	187	65
4	103.111.449	63.380.852	39.730.597	100	61,5	38,5	2,9	187	67
5	125.009.775	89.200.282	35.809.493	100	71,4	28,6	3	139	66
6	147.814.353	111.988.233	35.826.120	100	75,8	24,2	3,2	121	66
7	179.057.766	139.067.919	39.989.846	100	77,7	22,3	3,4	112	62
8	215.334.289	175.419.267	39.915.021	100	81,5	18,5	3,3	97	59
9	276.044.651	231.511.945	44.532.706	100	83,9	16,1	3,4	82	51
10	481.154.160	427.009.948	54.144.212	100	88,7	11,3	3,5	68	47

Fuente: Elaboración propia con base a datos de INDEC

En el siguiente Gráfico se puede observar El Ingreso Total per cápita por decil y que en qué porcentaje de ese ingreso participa cada uno de los deciles. Cabe mencionar que el Ingreso Total es de \$1.714 millones, lo que significó un incremento de 83,6% en relación con igual trimestre de 2021.

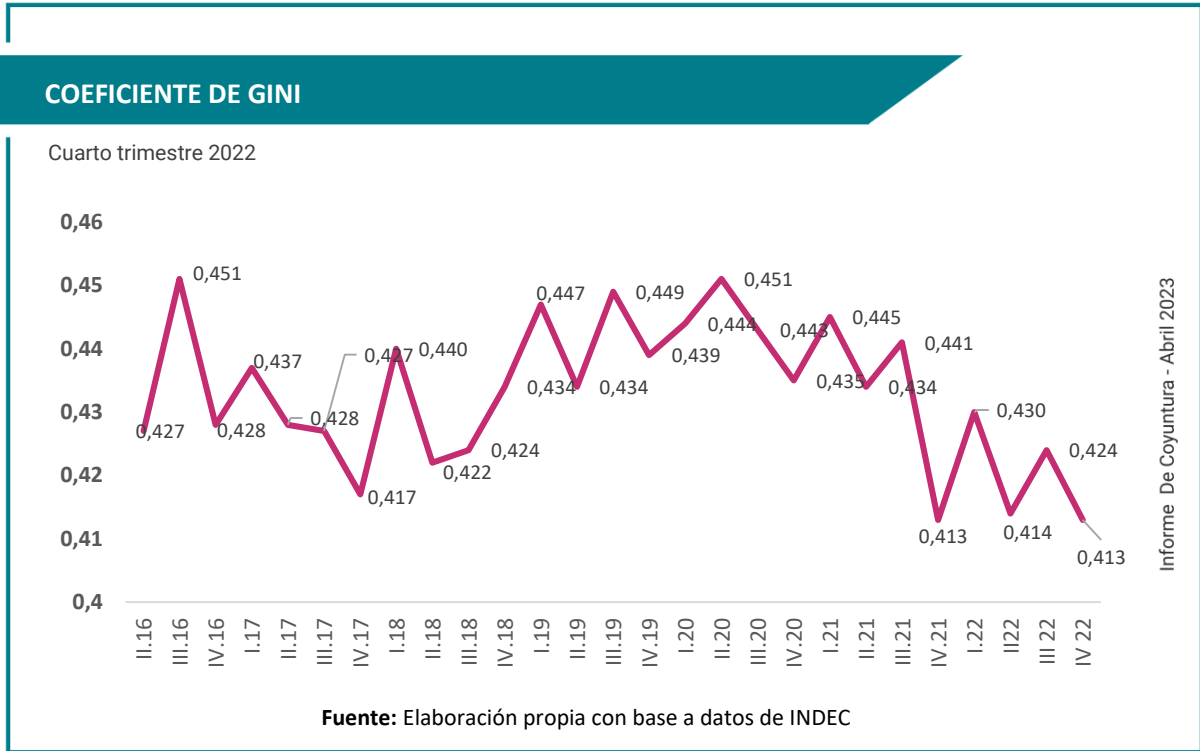
De este total de ingresos, el primer estrato (deciles 1-4) participa con sólo el 15,6%. Es segundo estrato (deciles 5-8) con el 37,2% y el tercero (deciles 9-10) con cerca del 50% de los ingresos totales (47,2%). La brecha de ingresos per cápita entre el primer decil y el 10 decil es de 15 veces, en el mismo período del año anterior, la brecha era de 17 veces más.

Gráfico 6



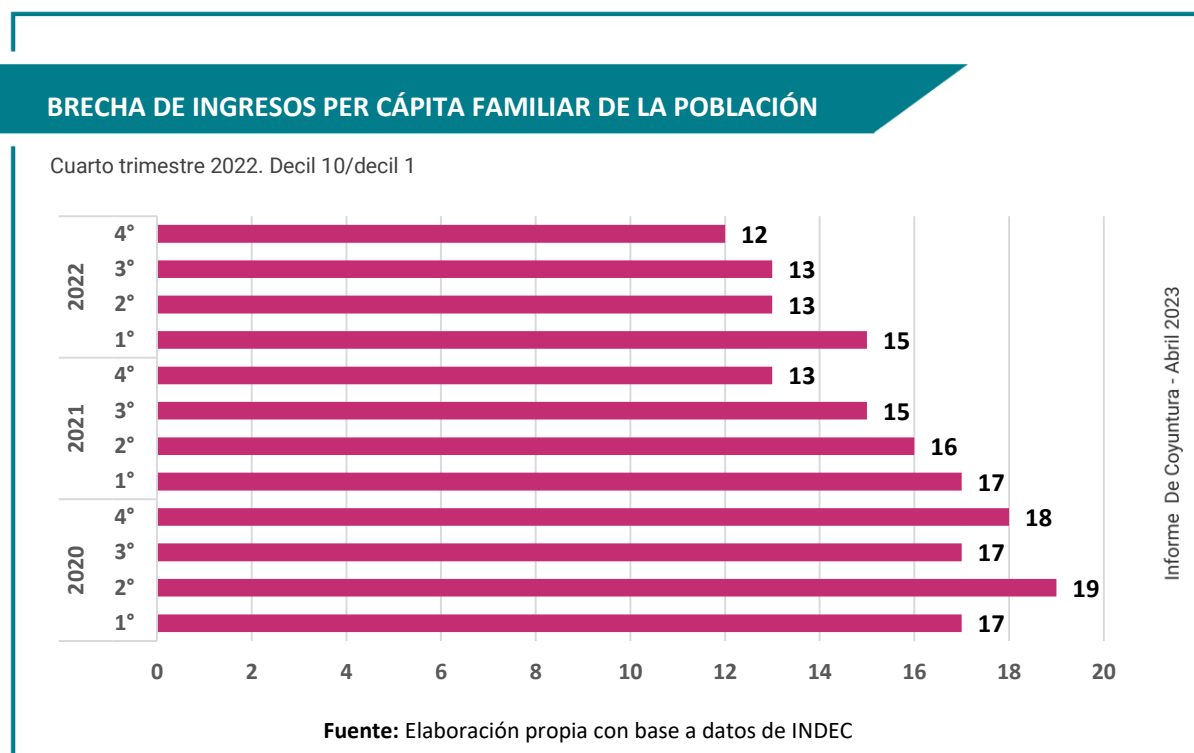
Como es sabido el coeficiente de Gini se utiliza para medir la concentración de ingresos entre la población en un tiempo determinado. El 0 indica la máxima igualdad de distribución del ingreso y el 1 representa la máxima desigualdad. Como se puede observar en el Gráfico siguiente y, según lo informado por el INDEC, el coeficiente del cuarto trimestre se situó en 0,413 sin ninguna modificación con respecto a un año atrás, y una leve mejora con relación al coeficiente del tercer trimestre del 2022 cuando se ubicó en 0,424. Esta leve mejora está dada por la recuperación del empleo.

Gráfico 7



En la misma línea, la brecha de ingresos calculada entre el decil 10 y el decil 1 de ingreso de la población se ubicó en 12 en el cuarto trimestre de 2022, una merma de un punto con respecto al mismo período de 2021. Respecto al último trimestre sin aguinaldo (segundo trimestre de 2022) también disminuyó en la misma cantidad.

Gráfico 8



Pobreza e indigencia

Se presentan los datos sobre los hogares y personas bajo la línea de pobreza (LP), que se elaboran con base a datos de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH). Es a partir de los ingresos de los hogares que se establece si éstos tienen capacidad de satisfacer -por medio de la compra de bienes y servicios- un conjunto de necesidades alimentarias y no alimentarias consideradas esenciales. El procedimiento parte de utilizar una canasta básica de alimentos (CBA) y ampliarla con la inclusión de bienes y servicios no alimentarios (vestimenta, transporte, educación, salud, etc.) con el fin de obtener el valor de la canasta básica total (CBT).

Para calcular la incidencia de la pobreza se analiza la proporción de hogares cuyo ingreso no supera el valor de la CBT; para el caso de la indigencia, la proporción cuyo ingreso no superan la CBA.

Según el INDEC, durante el segundo semestre de 2022, el porcentaje de hogares por debajo de la línea de pobreza (**LP**) alcanzó el 29,6%; en ellos reside el 39,2% de las personas. Dentro de este conjunto se distingue un 6,2% de hogares por debajo de la línea de indigencia (**LI**), que

incluyen al 8,1% de las personas. Esto implica que, para el universo de los 31 aglomerados urbanos de la EPH, por debajo de la LP se encuentran 2,9 millones de hogares, que incluyen a 11,5 millones de personas; y dentro de ese conjunto, 614 mil hogares se encuentran por debajo de la LI, y 2,4 millones de personas son indigentes.

La aceleración de la inflación durante el segundo semestre de 2022 ha sido un factor decisivo en el retroceso de los índices de pobreza e indigencia. Es importante mencionar que, un alto porcentaje de esas personas tienen empleos precarios y realizan trabajos eventuales de baja calificación para aumentar el ingreso personal y familiar. Esta situación los hace vulnerables y no tienen capacidad institucional para reclamar incrementos salariales.

Cuadro 28

POBREZA E INDIGENCIA

Total 31 aglomerados urbanos. Segundo semestre 2022 en %

Indicador	1er semestre 2020	2do. semestre 2020	1er. semestre 2021	2do. semestre 2021	1er. semestre 2022	2do. semestre 2022
Pobreza						
Hogares	30,4	31,6	31,2	27,9	27,7	29,6
Personas	40,9	42	40,6	37,3	36,5	39,2
Indigencia						
Hogares	8,1	7,8	8,2	6,1	6,8	6,2
Personas	10,5	10,5	10,7	8,2	8,8	8,1

Fuente: Elaboración propia con base a datos de INDEC

En el universo poblacional, el 70,4% de los hogares No es Pobre, es decir 7 millones de hogares, lo que equivale a 17,8 millones de personas (60,8%).

Dado que la incidencia de la pobreza y la indigencia resultan de la capacidad de los hogares de acceder a la canasta básica alimentaria (CBA) y a la canasta básica total (CBT) mediante sus ingresos monetarios, se observó que, el ingreso total familiar aumentó 37,3% respecto al semestre anterior. En tanto, las canastas regionales promedio aumentaron 43,5% (CBA) y 44,4% (CBT) y los ingresos en el segundo semestre de 2022 aumentaron a un nivel inferior que ambas Canastas.

Brecha

Los datos del Cuadro 2 expresan que, en promedio, en el segundo semestre de 2022, los hogares indigentes tienen una distancia de \$19.476 entre sus ingresos y el valor de la LI. En términos porcentuales, esto implica que sus ingresos en promedio se encuentran 34,0% por debajo de la LI. Aunque los hogares en situación de indigencia disminuyeron 0,6 p.p., respecto al semestre anterior y, sus ingresos aumentaron 42%, los recursos con los que cuenta un hogar resultan significativamente pequeños y sus ingresos no logran cerrar aún más la brecha.

Cuadro 29

BRECHA DE POBREZA E INDIGENCIA

En los 31 aglomerados urbanos

	I semestre	II semestre	I semestre	II semestre
Brecha de Indigencia	2021		2022	
Incidencia de la indigencia en hogares (%)	8,2	6,1	6,8	6,2
Canasta básica alimentaria promedio del hogar indigente (\$)	26.875,00	31.834	40.857,00	57.239
Ingreso total familiar promedio del hogar indigente (\$)	16.741,00	20.633	26.600,00	37.763
Brecha monetaria promedio de los hogares indigentes (\$)	-10.134	-11.201	-14.257	-19.476
Brecha porcentual promedio de los hogares indigentes (%)	37,7	35,2	34,9	34
Brecha de Pobreza				
Incidencia de la pobreza en hogares (%)	31,2	27,9	27,7	29,6
Canasta básica alimentaria promedio del hogar pobre (\$)	62.989	74.059	93.177	131.807
Ingreso total familiar promedio del hogar pobre (\$)	37.803	46.712	58.472	83.758
Brecha monetaria promedio de los hogares pobres (\$)	-25.186	-27.347	-34.705	-48.049
Brecha porcentual promedio de los hogares pobres (%)	40	36,9	37,2	36,5

Fuente: Elaboración propia con base a datos de INDEC

En el caso de los hogares pobres, la distancia a la LP es de \$48.049, lo que implica una brecha de 36,5%. En este caso, los Hogares pobres se incrementaron 1,9 p.p. y sus ingresos lo hicieron 43,2%. La distancia entre los ingresos de los hogares pobres y la CBT se redujo respecto del primer semestre de 2022.

Grupos de edad

Por **Grupos de Edad según condición de pobreza**. El **54,2% del total de personas que tiene entre 0-14 años es pobre** y, llamativamente de ese porcentaje el 12% es indigente, lo que muestra el grado de vulnerabilidad en la que se encuentra la población infantil. El otro 42,2% es No indigente. En ese rango de edad menos de la mitad de la población no es pobre. Por otra parte, **el 45% del total del grupo de personas que van de 15-29 años son pobres**, siendo el 35,5% personas no indigentes y el otro 9,4% es pobre indigente.

Como se puede observar en Cuadro 3, **la pobreza está más asociada a la niñez y juventud adulta**. En la columna referida a Total de Pobres, se evidencia cómo el nivel de pobreza es más alto en los rangos de menor edad, hasta llegar al menor grado de pobreza en personas de 65 y más. El mismo patrón se observa en los grupos de edad en Pobres indigentes y No indigentes.

Un dato llamativo es que **el 85,5% de las personas de 65 años y más no es pobre**, lo que no significa que, a toda esa población sus ingresos le alcancen para cubrir el total de sus necesidades alimentarias, de salud, vivienda y esparcimiento, entre otras.

Cuadro 30

POR GRUPOS DE EDAD SEGÚN CONDICIÓN DE POBREZA

Segundo semestre de 2022

Grupos de edad	Pobres			No pobres
	Pobres indigentes	Pobres no indigentes	Total de pobres	
Total	8,1	31,1	39,2	60,8
0-14	12	42,2	54,2	45,8
15-29	9,4	35,5	45	55
30-64	7	28	35	65
65 y más	1,7	12,8	14,5	85,5

Fuente: Elaboración propia con base a datos de INDEC

Regiones

Las mayores incidencias de la pobreza en personas se observaron en las regiones del llamado Norte Grande, es decir, en las regiones Noreste y Noroeste del país, con 43,6% y 43,1%, respectivamente. Llama la atención que, ambas regiones incrementaron su pobreza de manera importante. La primera de ellas mostró una suba de 6,9 p.p. con relación al primer semestre de 2022, cuando el nivel de pobreza de las personas era de 36,7%. Por su parte, la región Noroeste que en el primer semestre había mostrado un nivel de pobreza de 36%, aumentó 7,1 p.p. en el segundo semestre. En lo que se refiere a la indigencia en esas mismas dos regiones, también se incrementaron en 1 p.p. y 1,4 p.p., respectivamente. Esta región del Norte Grande es la que observa mayores grados de vulnerabilidad.

Cuadro 31

POBREZA E INDIGENCIA POR REGIONES ESTADÍSTICAS

31 aglomerados urbanos (en porcentajes). Segundo semestre de 2022

Área geográfica	Pobreza		Indigencia	
	Hogares	Personas	Hogares	Personas
Total 31 aglomerados urbanos	29,6	39,2	6,2	8,1
Aglomerados del Interior	28,9	38,8	5,3	7,3
Regiones				
Gran Buenos Aires	30,2	39,5	6,9	8,7
Cuyo	29,5	39,6	4,1	5,3
Noreste	33,8	43,6	7,6	10,3
Noroeste	33,3	43,1	5,8	7,4
Pampeana	26,6	36,3	5,2	7,4
Patagonia	25,8	34,7	4,2	5,3

Fuente: Elaboración propia con base a datos de INDEC

Al interior de esas dos regiones, son Gran Resistencia (54%); Santiago del Estero – La Banda (46,5%); Corrientes (45,52%); Gran Catamarca (44,3%) y la Rioja (44%) quienes presentaron los mayores niveles de pobreza de las personas.

En tanto, en el **Gran Buenos Aires la pobreza registró**, al igual que todas las regiones, una suba en el nivel de pobreza. En este caso el porcentaje fue de **39,5%**, incrementándose **2,5 p.p.** respecto al primer semestre de 2022. En lo atinente a **la indigencia, la misma registró una mejora, ya que pasó de 10,4% en el primer semestre de 2022 a 8,7% en el segundo.**

En un año, **los partidos de Buenos Aires también vieron una mejora en los niveles de indigencia, pues rebajaron su porcentaje en 0,7 p.p.** El segundo semestre de 2021 había sido de 10,5%.

Resalta el incremento en la indigencia en la Ciudad de Buenos Aires, que pasó de 3,9% en el primer semestre de 2022 a 4,1% en el segundo, y en un año casi duplicó la indigencia. En el segundo semestre de 2021 el nivel de indigencia de las personas en CABA era de 2,3, es decir, en un año, se incrementó 1,8 p.p.

Por su parte, las regiones de **la Patagonia y la Pampeana, se ubicaron por debajo de la pobreza nacional.** La Patagonia registró un 34,7% y la Pampa un 36,3%. Patagonia no pudo bajar el nivel de indigencia, ya que se incrementó en 0,9 p.p., respecto al primer semestre de 2022. En tanto, La Pampa, sí mejoró su porcentaje en 0,8 p.p. **Al interior de la Pampa, es Concordia quien mayor nivel de pobreza presenta (55,2%) y con una de indigencia de 11,1%. En tanto, la mayor indigencia registrada en esta región es de Santa Rosa – Toay, con un 13,2%, muy por arriba del total de indigencia nacional.**

En el Cuyo, la pobreza se ubicó por encima del total de 31 aglomerados urbanos en 39,5%. Al interior de esta región, resalta **Gran San Luis**, con un importante porcentaje de pobreza (45,2%), al igual que **Gran Mendoza** con 41,7%.

Por último, tanto en los aglomerados de 500.000 y más habitantes como en los de menos de 500.000 se observó un aumento de la pobreza de 2,2 p.p. y 4,7 p.p. respectivamente, con respecto al primer semestre de 2022.

3. Sector monetario y financiero

Mercados Internacionales

A raíz de la aceleración inflacionaria de los últimos años, es que desde hace algunos meses la FED (Reserva Federal de los EEUU), comenzó un proceso de suba de tasas y reducción en sus hojas de balance. De esta forma, con la política más restrictiva por parte del Banco central de los EEUU, se comenzó a hablar del “súper dólar”, el cual efectivamente empezó a apreciarse respecto a las principales monedas del mundo, y con respecto a las denominadas criptomonedas. Tal situación, se vio interrumpida de pronto por una crisis bancaria provocada en estos últimos días por la caída del Banco de Silicon Valley, a lo que le sucedieron procesos de contagio en otros bancos, como el First Republic Bank, y el Credite Suisse de Suiza, los cuales ya habían mostrado dificultades tiempo antes, pero las mismas se magnificaron recientemente.

A su vez, esto llevo a una expectativa de subas de tasas menor (o la suspensión de estas) lo que permite pensar en una nueva relajación monetaria, incremento en el precio de los activos (excepto los bancarios y financieros) entre ellos los crypto, que se han recuperado de forma vigorosa. Las expectativas del mercado que hasta hace pocas semanas eran de subas de 50 pb para la tasa de referencia, mutaron a la gama que iba de una moderación en la suba a 25 pb hasta directamente la reducción de la tasa. Finalmente, la FED decidió incrementar la tasa en 25 pb, lo que dio lugar a caídas en el mercado, pero moderadas.

El “súper dólar” se fue debilitando en los últimos meses luego de haber alcanzado sus valores máximos en septiembre 2022, y tal como podemos observar en el cuadro más abajo, sufrió caídas respecto a prácticamente todas las principales monedas en el último trimestre, con la excepción del Real brasilero. En cuanto a su evolución interanual, se robusteció respecto a todas con la única excepción del Franco Suizo.

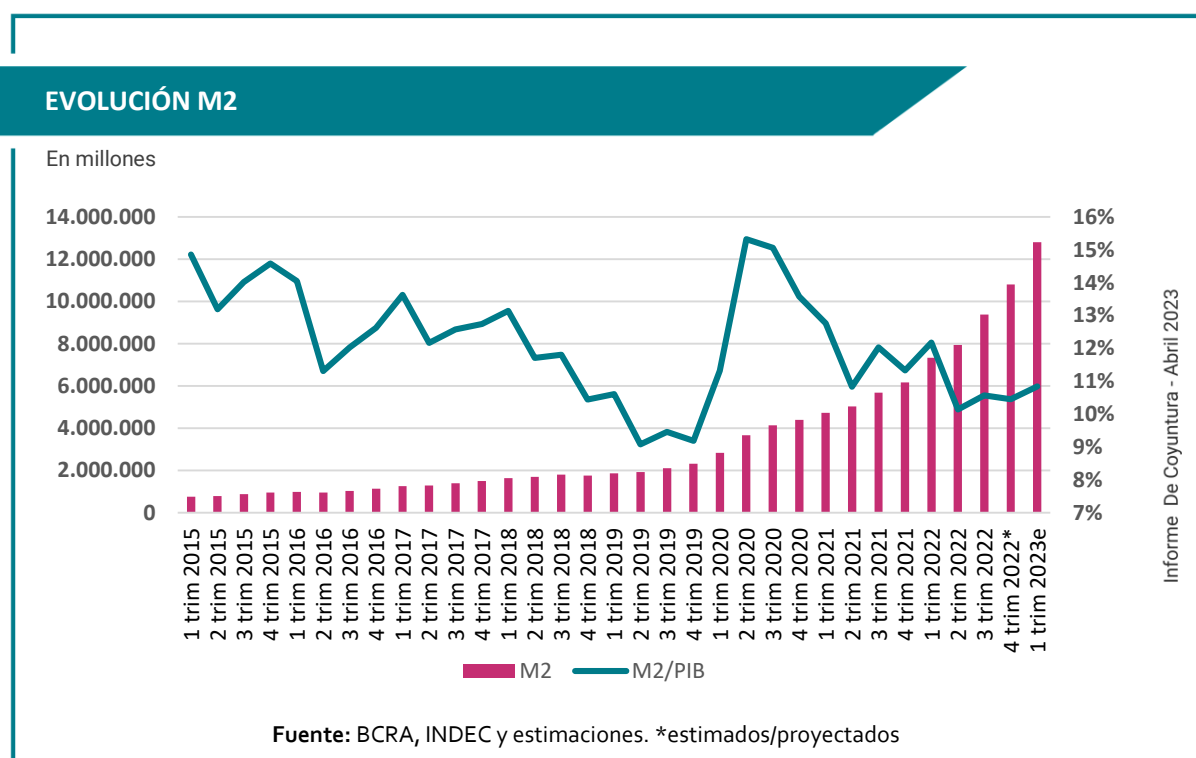
Cuadro 32

	3/23/2023	Var. Mensual	Var Trim.	Var. Anual
EURO	0.92 €	-2.17%	-1.29%	1.61%
REAL	R\$ 5.30	-0.00%	2.53%	9.77%
YUAN	¥ 6.82	-1.28%	-2.42%	7.01%
FRANCO SUIZO	CHF 0.92	-1.86%	-1.81%	-1.52%
YEN	¥ 130.81	-2.89%	-1.49%	7.97%
LIBRA INGLESA	£0.81	-2.21%	-1.85%	7.47%

Agregados Monetarios

Nuestra estimación para el agregado M2 en el primer trimestre del presente año alcanza los \$12,81 billones, representando un 10,84% del PIB, esto es que si bien se encontraría 0.38 puntos porcentuales sobre el último trimestre de 2022, a su vez estaría 1,34 puntos porcentuales por debajo del primer trimestre del 2022, en términos del PIB. Esto muestra que por un lado no se logró revertir el proceso de desmonetización de la economía nacional, pero también muestra que al menos hasta este primer trimestre, no ha continuado empeorando en relación con los dos trimestres inmediatos anteriores.

Gráfico 9



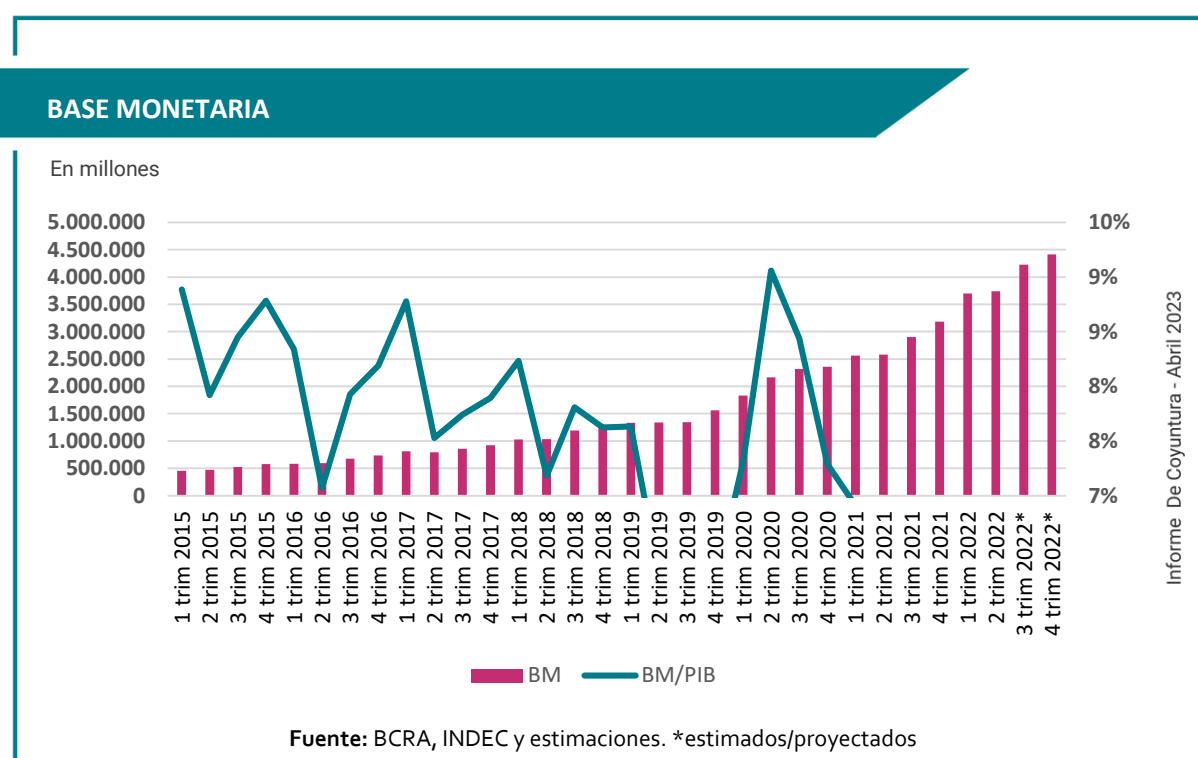
Por lo más preocupante tal vez, sea que la mencionada desmonetización lleva 8 trimestres consecutivos. Anteriormente, la economía se había monetizado durante 5 trimestres (Pandemia mediante) y, previo a ello, también había mostrado 8 trimestres consecutivos de desmonetización. Vale decir, la situación trasciende gobiernos, y quitando el COVID del escenario, esta situación se desencadenó en el primer trimestre de 2018 y aún perdura.

Por su parte, el agregado Base Monetaria, se estima que para el primer trimestre del presente año en los \$5.15 billones (promedio trimestral), lo que representaría alrededor de 4,36% del PIB. La variación interanual del agregado en cuestión fue del 39.2% (el cálculo es promedio contra promedio, no punta contra punta). Por su parte, en términos de PIB su relación interanual cae en un 29% siendo la 9 merma interanual consecutiva, esto es desde el primer

trimestre 2021 (incluido) la relación entre Base Monetaria y PIB viene disminuyendo de forma constante.

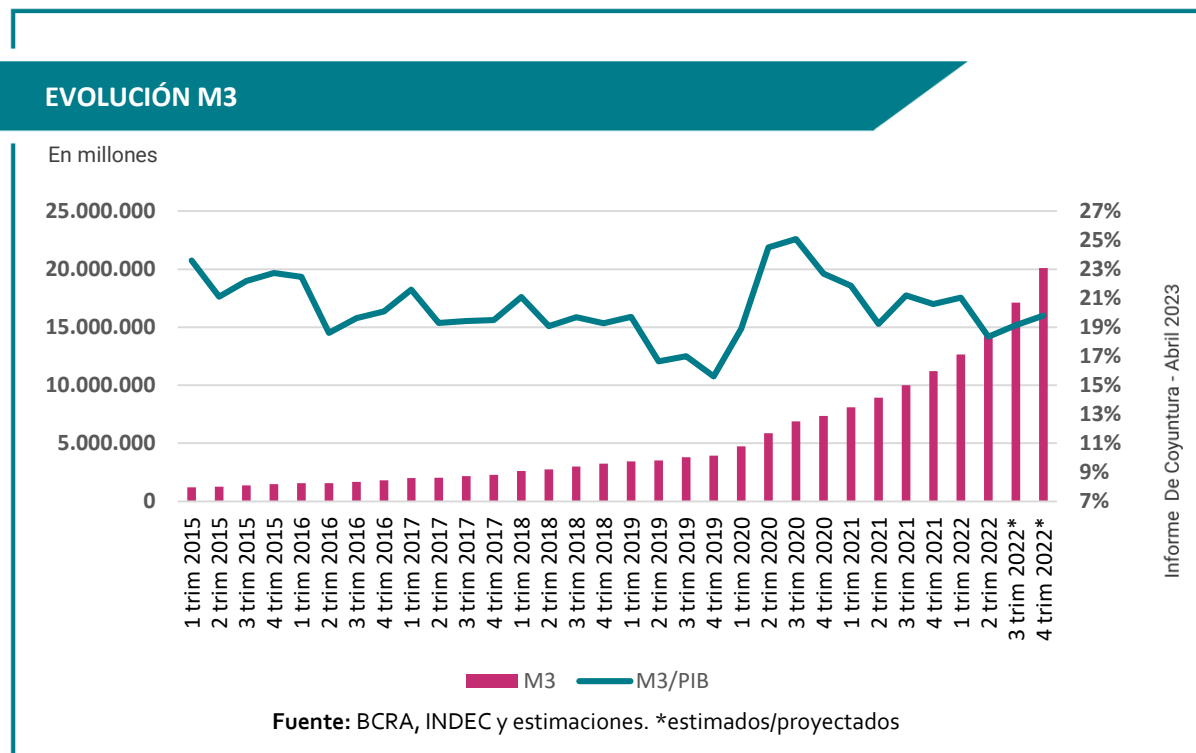
Por supuesto, la contrapartida de dicha merma se refleja en el creciente stock de pasivos remunerados del BCRA. En este sentido, podemos decir que de haberse mantenido la relación BM/PIB del 1er trimestre 2021 a hoy día, este debiera encontrarse en \$8.17 billones, lo que implicarían \$3,02 billones extra. Por su parte, los pasivos remunerados en ese periodo se incrementaron en \$8.25 billones. Aun así, no solo no se ha observado una disminución en la evolución de los índices de precios, sino que, por el contrario, los mismos se han acelerado.

Gráfico 10



El agregado M3 que incluye a los depósitos a plazo, alcanzaría los \$ 23,79 billones en el primer trimestre 2023, esto es 20.13% del PIB. Este agregado monetario, mostró un incremento en los saldos promedio del trimestre del orden del 87.8% interanual, aunque también evidencia una merma interanual con relación al PIB (-4.3%). Si bien la relación de M3 respecto al PIB disminuye desde hace 8 trimestres (en las comparaciones interanuales), tal merma se debe fundamentalmente a los componentes efectivo, y depósitos a la vista, no así al de depósitos a plazo, los cuales en términos generales se han mantenido estables.

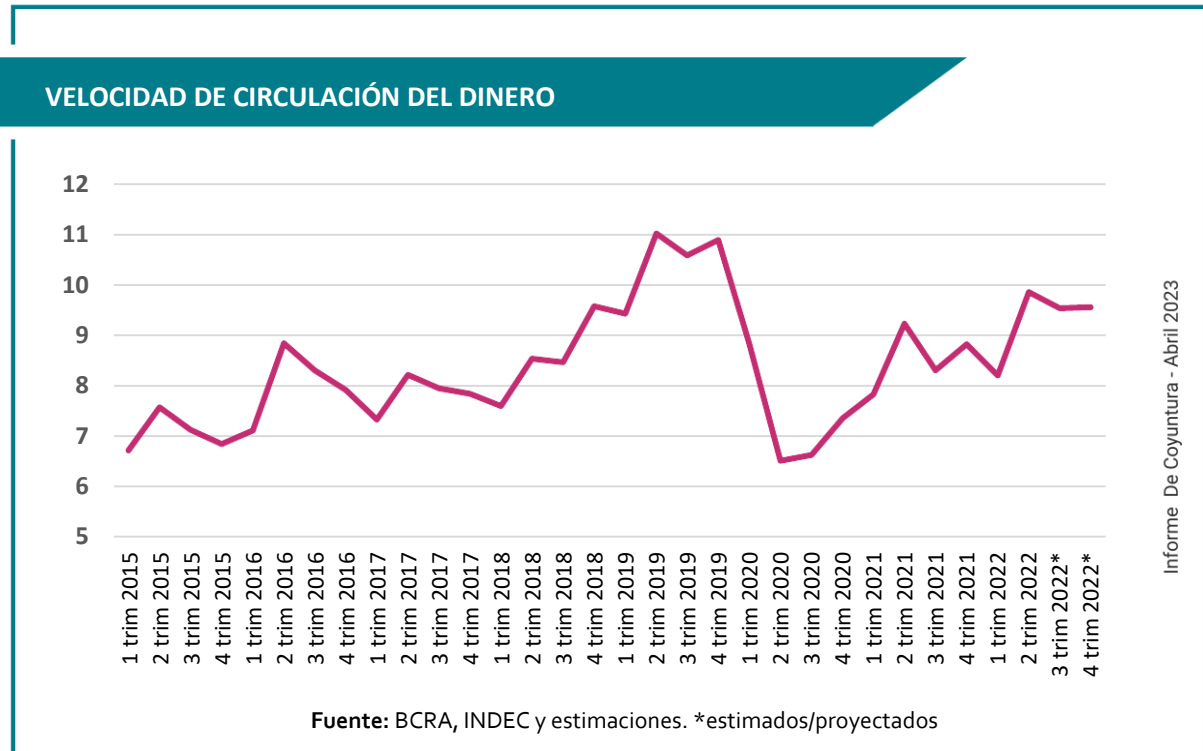
Gráfico 11



La velocidad de circulación del dinero en el primer trimestre del presente año se habría incrementado (de acuerdo con nuestras estimaciones) en comparación con el mismo trimestre del año 2022 en un 12.4%, esto es una caída en la demanda de saldos monetarios a la vista. Dejando de lado el periodo que va del 2do trimestre 2020 al mismo trimestre de 2021 por efecto de la pandemia, vemos que la velocidad de circulación del dinero ha ido aumentando de manera sostenida. Recordemos que la velocidad de circulación es el recíproco de la demanda de dinero, cuanto mayor es la velocidad de circulación, menor es la demanda de saldos en efectivo. Se evidencia un pico en el año 2019, donde hubo una fuerte corrida contra el peso, y una enorme salida de divisas financiada por el préstamo del FMI.

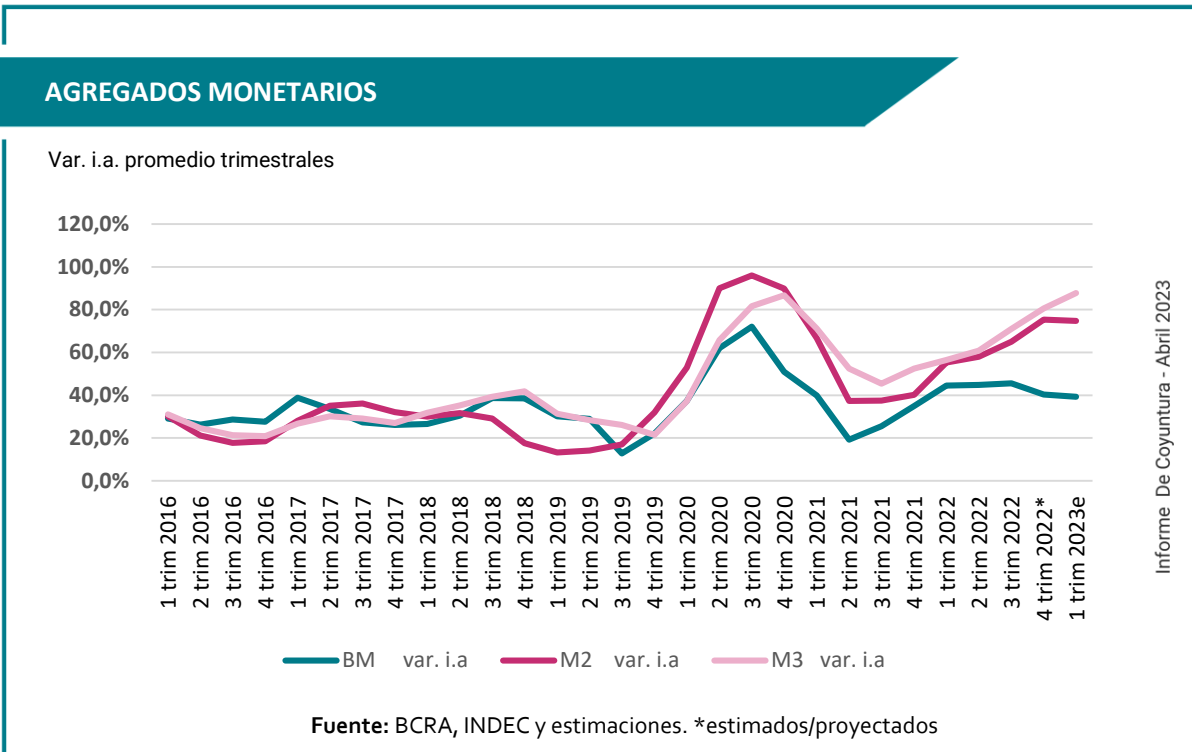
Hoy por otra parte, la velocidad de circulación es más baja (demanda más alta), pero es cierto que el marco regulatorio cambió, y la posibilidad de cambiar pesos por dólares, se dificultó y encareció, situación que permite sostener en alguna medida la demanda de pesos.

Gráfico 12



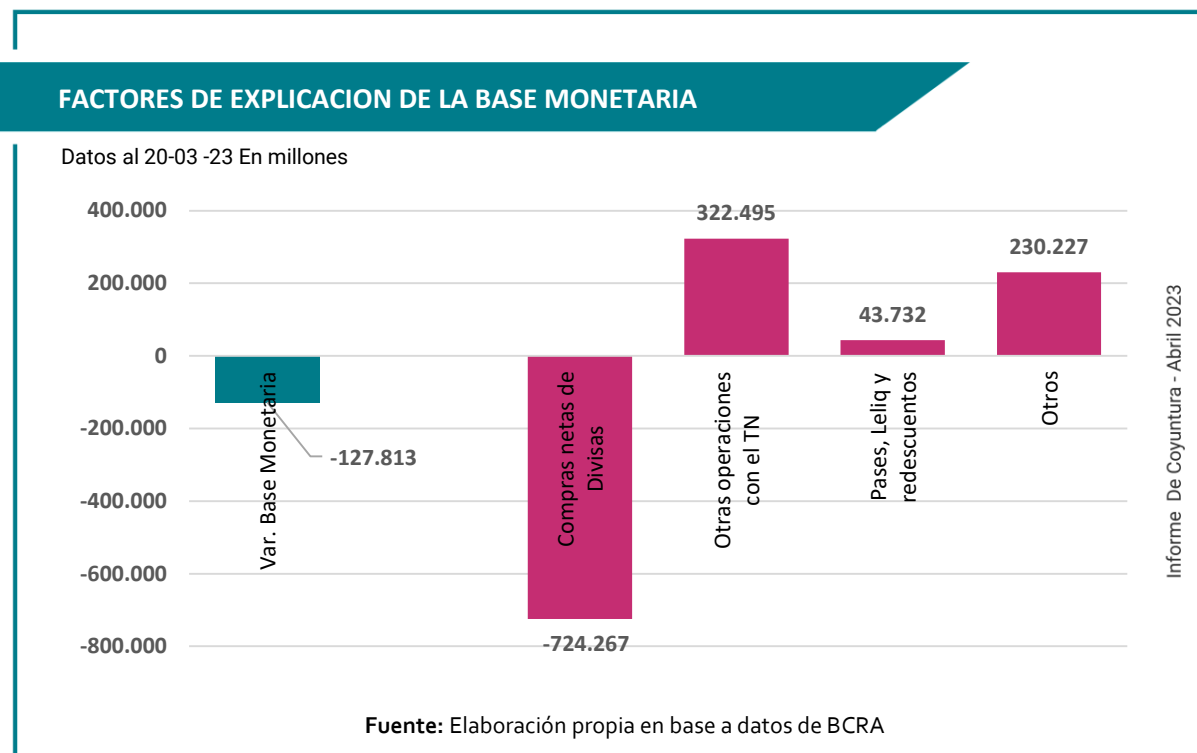
Tal como se mencionó en el informe anterior, queda claro que en un contexto como el actual, liberar el acceso al mercado de cambios implicaría un salto discreto en la velocidad de circulación, el tipo de cambio y por supuesto una caída en vertical de la demanda de pesos (al menos en una primera etapa). Tal apreciación no solo se sostiene, sino que se reafirma porque el contexto es aún más complejo que el de aquel momento, fundamentalmente en virtud del agravamiento de la sequía y del contexto financiero internacional.

Gráfico 13



En el acumulado anual, al 20 de marzo de 2023, la Base Monetaria se contrajo en alrededor de \$128 mil millones, siendo sus principales factores de explicación expansivos los rubros Otras operaciones con el Tesoro Nacional y Otros, mientras que el principal factor contractivo fueron las ventas de divisas por parte del BCRA, por un equivalente a \$724 mil millones.

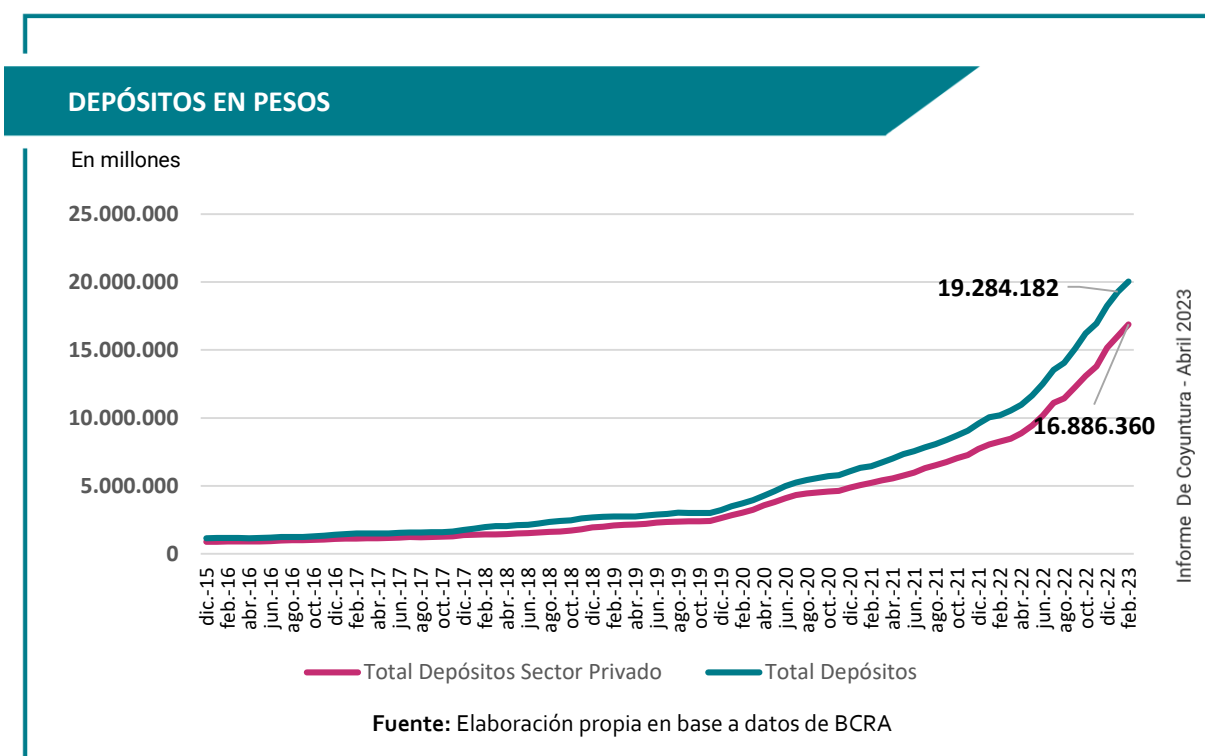
Gráfico 14



Depósitos y Préstamos

Los depósitos en pesos medidos en saldos promedios mensuales alcanzaron al mes de febrero 2023 los \$20,05 billones, de los cuales \$16,89 billones corresponden al Sector Privado. De esta forma, los saldos promedio de depósitos totales se incrementaron un 4% mensual en febrero, acumulando un 9,9% en el año y más de un 96,9% interanual. El mes de marzo, (con datos al día 20 y estimaciones para el resto de mes), muestra a los depósitos totales en pesos con un incremento mensual de 4% alcanzando los \$20.85 billones, mientras que los depósitos en pesos del sector privado crecieron en un 5.2%, hasta los \$17.76 billones.

Gráfico 15



A diferencia de lo que había venido sucediendo a lo largo de buena parte del pasado año 2022, donde los depósitos que más crecían eran los ajustables por CER, en el acumulado de los primeros dos meses del presente año, se verifica que, por el contrario, tales tipos de depósitos han caído en saldos de manera importante (-12,6%), en tanto que los depósitos a plazo fijo tradicionales han incrementado un 12,4%.

Cuando observamos los interanuales, apreciamos que solo los depósitos a plazo fijo tradicional han crecido por sobre la inflación. El resto de los depósitos han perdido peso en términos reales, siendo sumamente llamativa la pérdida de peso de los depósitos ajustables por inflación. Lo que muestra posiblemente dos cuestiones (al menos). La primera es que se prefieren los plazos más cortos, más allá de existir los pres cancelables UVA, el ahorrista tradicional acortó plazos de colocación. Por otra parte, la suba de tasas de los Plazos Fijos (PF) tradicionales, los ha tornado más atractivos, y en principio la tasa efectiva anual parecía ser positiva en términos reales. Este tema puede ser discutible en virtud de la aceleración de precios de los últimos meses, aunque recientemente el BCRA volvió a incrementar la tasa para PF llevándola a niveles de 113% efectiva anual, la cual en principio debiera ser positiva, en tanto y en cuanto, se contenga la aceleración reciente de la evolución de los precios minoristas.

Cuadro 33

PASIVOS TOTALES EN PESOS

fecha	Cuenta Corriente (2)	Caja de Ahorros	Plazo Fijo no ajustable por CER/UVAs	Plazo Fijo ajustable por CER/UVAs (3)	Otros (4)	Total Depósitos
feb-22	2.661.532	2.275.644	4.793.056	207.424	244.849	10.182.505
dic-22	4.325.281	4.180.085	9.000.372	389.776	347.952	18.243.467
ene-23	4.517.849	4.200.935	9.862.416	367.944	335.038	19.284.182
feb-23	4.684.946	4.524.007	10.112.353	340.514	386.746	20.048.566
var. i.m	3,70%	7,69%	2,53%	-7,45%	15,43%	3,96%
var. i.a.	76,02%	98,80%	110,98%	64,16%	57,95%	96,89%
Var. Acum 2023	8,32%	8,23%	12,35%	-12,64%	11,15%	9,89%

Fuente: BCRA

Los depósitos del Sector privado han mostrado al mes de febrero último, un incremento mensual del 5.3%, y de 104.6% interanual. Vemos que, si bien en términos interanuales la evolución es levemente superior a la inflación acumulada en el período, en los dos primeros meses del año no ha alcanzado a mantener los saldos a valores reales, ya que la inflación ha superado el incremento nominal en los saldos.

La caída en los depósitos ajustables por CER se viene registrando desde el mes de septiembre, debido al importante incremento en las tasas de interés. Si bien en estos últimos dos meses ha habido una nueva aceleración en el ritmo de evolución de crecimiento en los precios (minoristas y mayoristas), esto al momento no se vio reflejado en un incremento en las colocaciones ajustables por inflación. Por el contrario, los mismos han estado cayendo de manera importante. Se verifica también que no ha habido un traspasamiento hacia depósitos a plazo fijo tradicionales, ya que los mismos en el último mes de febrero han crecido bien debajo de la evolución de los precios. En tanto que se ha observado un incremento importante de los depósitos a la vista.

Cuadro 34

PASIVOS SECTOR PRIVADO EN PESOS

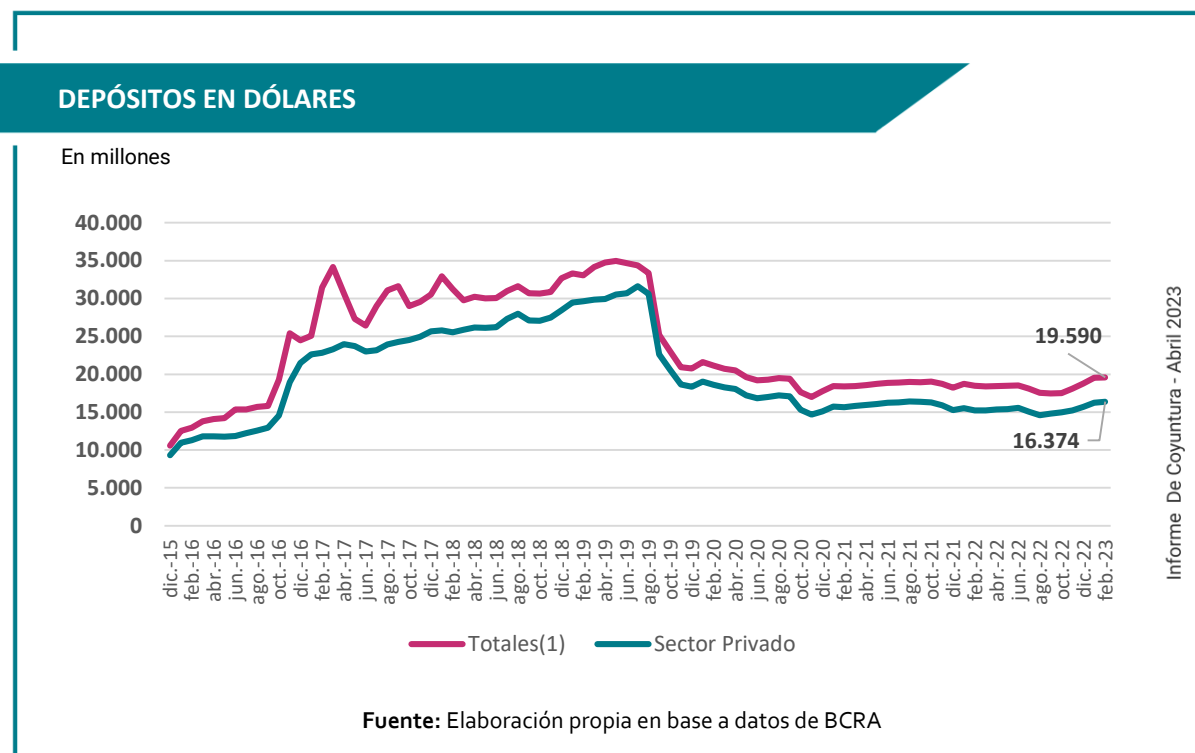
fecha	Cuenta Corriente	Caja de Ahorros	Plazo Fijo no ajustable por CER/UVAs (5)	Plazo Fijo ajustable por CER/UVAs (3)	Otros (4)	Total Depósitos Sector Privado
feb-22	1.971.688	2.197.727	3.739.426	186.688	156.753	8.252.281
dic-22	3.262.617	4.040.267	7.280.067	359.923	222.892	15.165.767
ene-23	3.354.203	4.088.507	8.034.338	339.308	213.104	16.029.459
feb-23	3.701.045	4.434.910	8.203.637	311.780	234.988	16.886.360
var. i.m	10,34%	8,47%	2,11%	-8,11%	10,27%	5,35%
var. i.a.	87,71%	101,80%	119,38%	67,01%	49,91%	104,63%
Var. Acum 2023	13,44%	9,77%	12,69%	-13,38%	5,43%	11,35%

Fuente: BCRA

De acuerdo con los datos provisorios con que se cuentan para el mes de marzo, la tendencia continuaría, aunque se ha moderado en todos los aspectos. Esto es, que los depósitos ajustables continúan disminuyendo, los PF tradicionales continúan con un crecimiento por debajo de la inflación, pero más similar a esta, y que los depósitos a la vista son los que más han crecido, pero de manera similar a la inflación, y no por sobre la misma como había ocurrido en el mes de febrero.

Los depósitos en dólares del sector privado al mes de febrero 2023 suman USD 19.590 millones en total, de los cuales USD 16.374 millones corresponden al Sector privado. De esta forma en el mes de febrero, mientras los depósitos privados se incrementan los públicos merman levemente. En el mes de marzo (preliminar) los saldos promedio alcanzarían los USD 19.446 millones y USD 16.385 millones, respectivamente, lo que supone que mientras los depósitos privados, permanecen prácticamente sin cambios, los públicos vuelven a disminuir alrededor de USD 150 millones.

Gráfico 16



La relación entre los depósitos del sector privado y los instrumentos de absorción monetaria en su conjunto continúan reduciéndose. El total de los depósitos representan el 152% de tales instrumentos, esto es 25 puntos porcentuales menos que hace un año. Por otra parte, la relación (préstamos / Leliq y pases) pasaron del 89.7% en febrero 2022 a 64.4% en febrero del presente año.

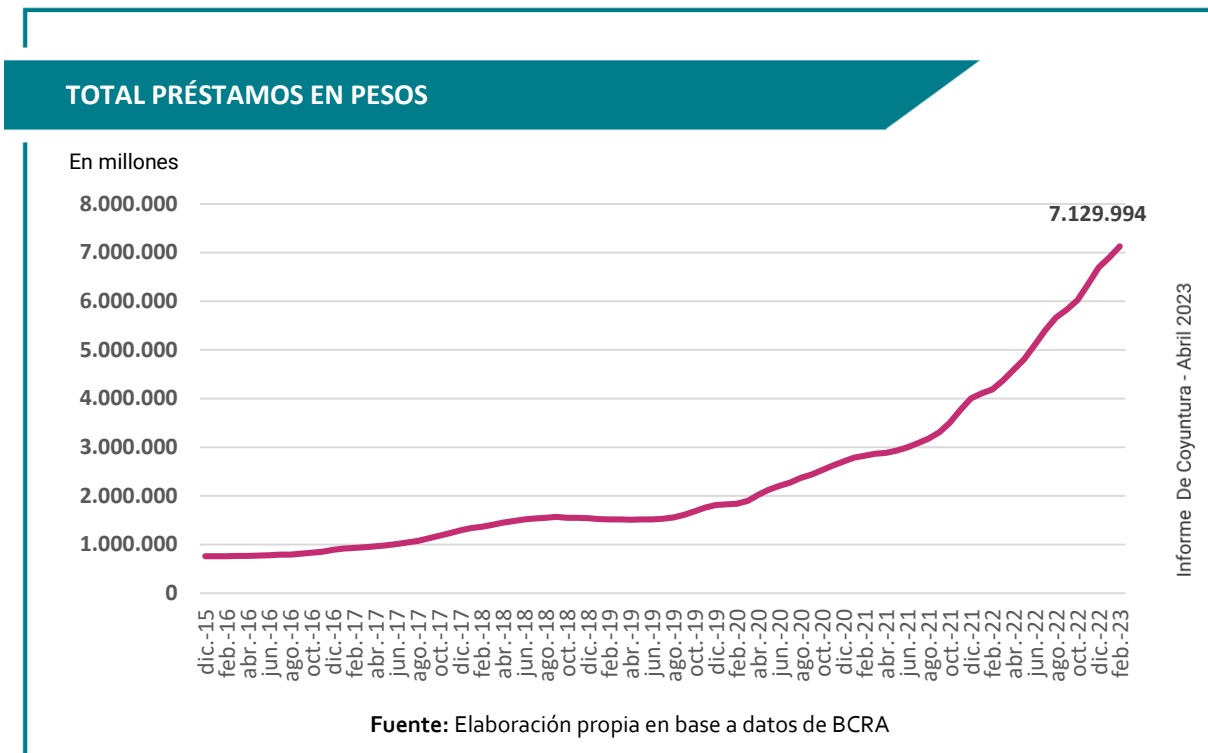
Cuadro 35

fecha	Cuenta Corriente	Caja de Ahorros	Plazo Fijo no ajustable por CER/UVAs (5)	Plazo Fijo ajustable por CER/UVAs (3)	Otros (4)	Total Depósitos Sector Privado
feb-22	42%	47%	80%	4%	3%	177%
dic-22	33%	40%	73%	4%	2%	151%
ene-23	32%	39%	77%	3%	2%	153%
feb-23	33%	40%	74%	3%	2%	152%

Fuente: BCRA

De La caída de 25.3 puntos porcentuales en la relación entre estos dos activos de los bancos, (préstamos/instrumentos de absorción del Central) nos muestra un sistema bancario atrofiado, e imposibilitado de realizar su labor de intermediación financiera. No debe confundirse esto con falta de solvencia, pero estos “exceso de liquidez extrema” atenta contra el sentido de tener un sistema bancario. Por otro lado, es preocupante la tendencia, ya que mes a mes la relación entre estos activos disminuye entre uno y dos puntos porcentuales más

Gráfico 17



El saldo promedio de préstamos en pesos al mes de febrero alcanzó los \$7,13 billones, lo que representó un incremento de 3.4% respecto al mes de enero, acumula 6.5% en los primeros dos meses del año y un 70.4% i.a. Vemos así la magra performance que están teniendo las colocaciones crediticias por parte de los bancos, que se encuentran totalmente descalzados e “impedidos” de cumplir su rol social de generar crédito. La caída en términos reales de los Préstamos totales en pesos es prácticamente 17 puntos interanual.

En el cuadro que se observa más abajo, se puede ver que el mayor incremento porcentual interanual se verifica en los Adelantos, con casi 103%, no obstante, hasta este valor no hace más que acompañar la tasa de evolución de los precios minoristas, por lo que no hay crecimiento real. Por otra parte, las evoluciones más bajas se registran (como era de esperar) en los créditos a mayores plazos, como es el caso de los hipotecarios que incrementan saldos en tan solo 30% interanual. Por su parte, los créditos personales crecen solo un 61% y las tarjetas de crédito un 73% siempre hablando en términos interanuales.

Por supuesto, en todos los casos suponen pérdidas en términos reales, que alcanzan nada menos que el 35.7% en el caso de los hipotecarios. Teniendo en cuenta que la evolución interanual del IPC nacional fue de 102.5%, nos que, deflactados por inflación minorista, se verifican caídas interanuales de los saldos de préstamos en pesos de 15.8% para el total general, 14.5% para los Documentarios, 6.5% los Prendarios, y 20.3% para los Personales. El único tipo de créditos que logró crecer en saldos nominales a la par de la evolución de los precios minoristas fueron los Adelantos.

Cuadro 36

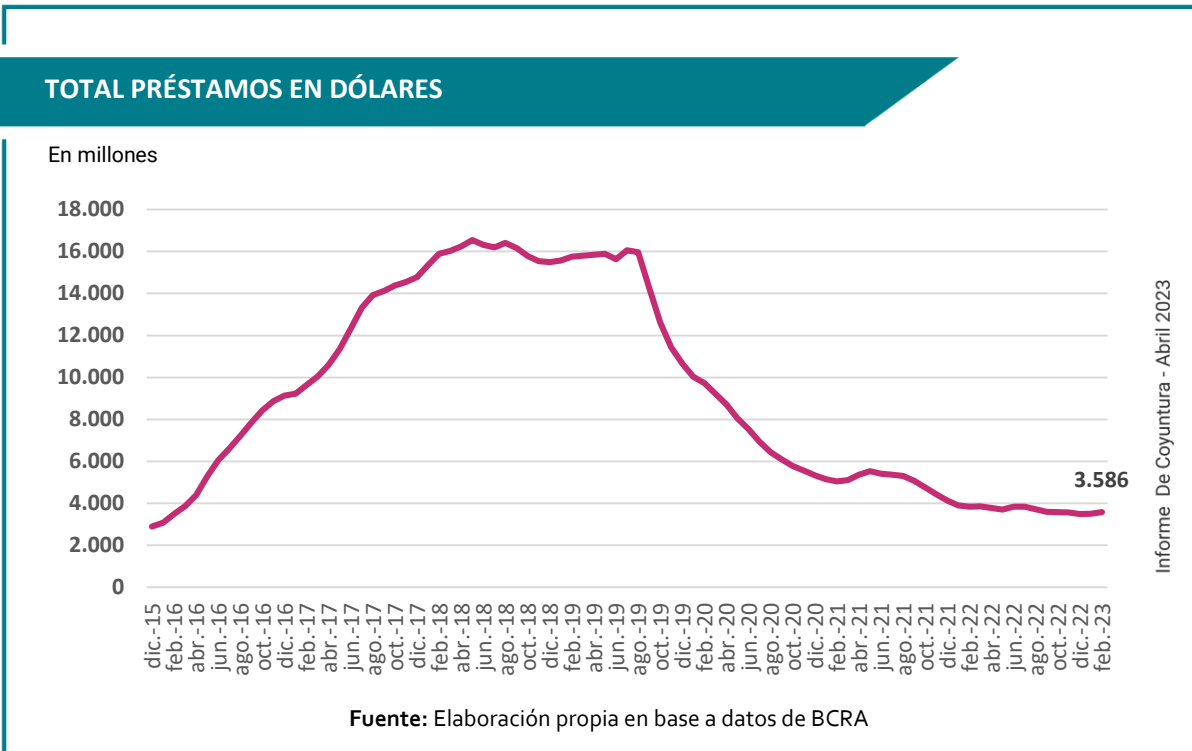
CRÉDITOS EN PESOS

Fecha	Adelantos	Documentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Tarjetas	Otros	Total Pesos
feb-22	412.467	1.058.658	294.723	255.233	713.202	1.218.550	232.602	4.185.434
dic-22	775.009	1.708.525	371.698	458.905	1.050.134	1.999.444	329.719	6.693.435
ene-23	758.413	1.779.358	379.392	468.506	1.092.005	2.090.035	327.927	6.895.637
feb-23	835.881	1.835.120	384.137	483.416	1.151.385	2.116.102	323.951	7.129.994
var. i.m	10,21%	3,13%	1,25%	3,18%	5,44%	1,25%	-1,21%	3,40%
var. i.a.	102,65%	73,34%	30,34%	89,40%	61,44%	73,66%	39,27%	70,35%
Var. Acum 2023	7,85%	7,41%	3,35%	5,34%	9,64%	5,83%	-1,75%	6,52%

Fuente: BCRA

Los préstamos en dólares estadounidenses desde hace ya dos meses dejaron de caer en saldos promedios, para ir creciendo de manera muy marginal, hasta alcanzar los USD 3.586 millones (un incremento de USD 95 millones respecto de diciembre 2022, aunque USD 250 millones menos que en febrero 2022).

Gráfico 18

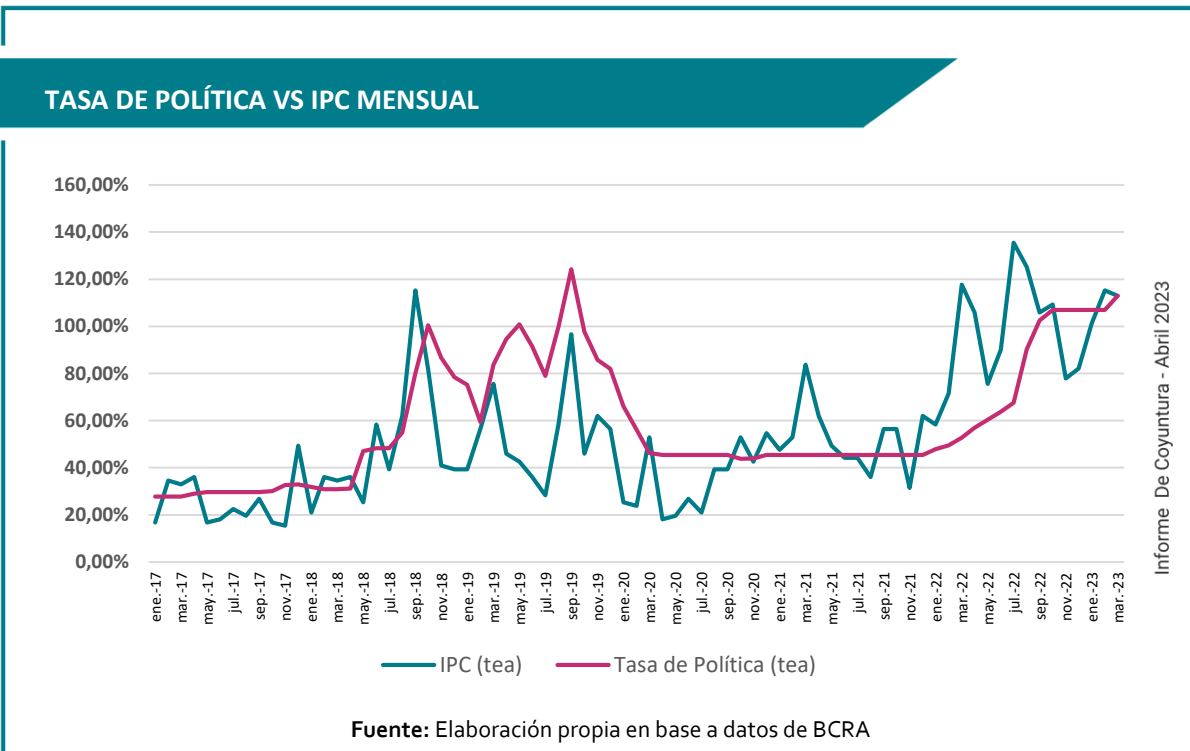


Tasas de interés

El sendero ascendente de la tasa de política finalmente llevó a la convergencia entre la tasa efectiva anual de política respecto a la tasa anualizada de inflación de los meses de septiembre y octubre 2022, en ambos casos la tasa de política termino entre 2 y 3 puntos porcentuales por debajo de la inflación anualizada de aquellos meses.

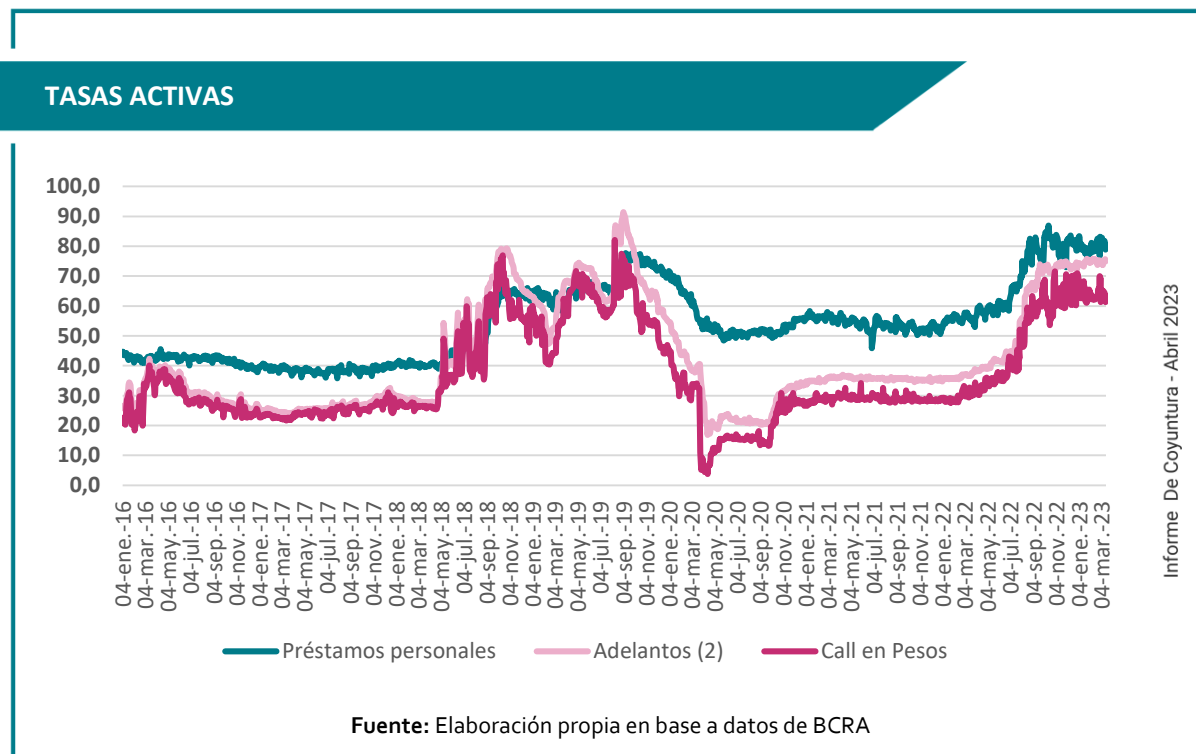
En el mes de noviembre la tasa efectiva anual de Política del BCRA (que era en aquel momento de 107%) superó a la tasa efectiva anualizada de inflación minorista. Tal situación perduró durante los meses de diciembre 2022 y enero 2023. Sin embargo, en el mes de febrero del presente año la tasa de inflación volvió a ubicarse levemente por sobre la tasa de política, por lo que el BCRA debió volver a elevar su tasa de referencia.

Gráfico 19



Las tasas activas del sistema bancario se muestran relativamente estables, en niveles de 80% TNA, para los préstamos personales, 75% (TNA) para los Adelantos, y algo más de 61% (TNA) para el caso de los Call en pesos entre bancos. Vemos que, con excepción de los Préstamos personales, el resto de las tasas son reales negativas.

Gráfico 20



Mercado Cambiario

En el gráfico siguiente se observa la evolución de la brecha cambiaria, esto es la diferencia porcentual entre el tipo de cambio que surge del proceso de Contado con Liquidación¹⁰, y el tipo de cambio oficial del BCRA (circ. A3500).

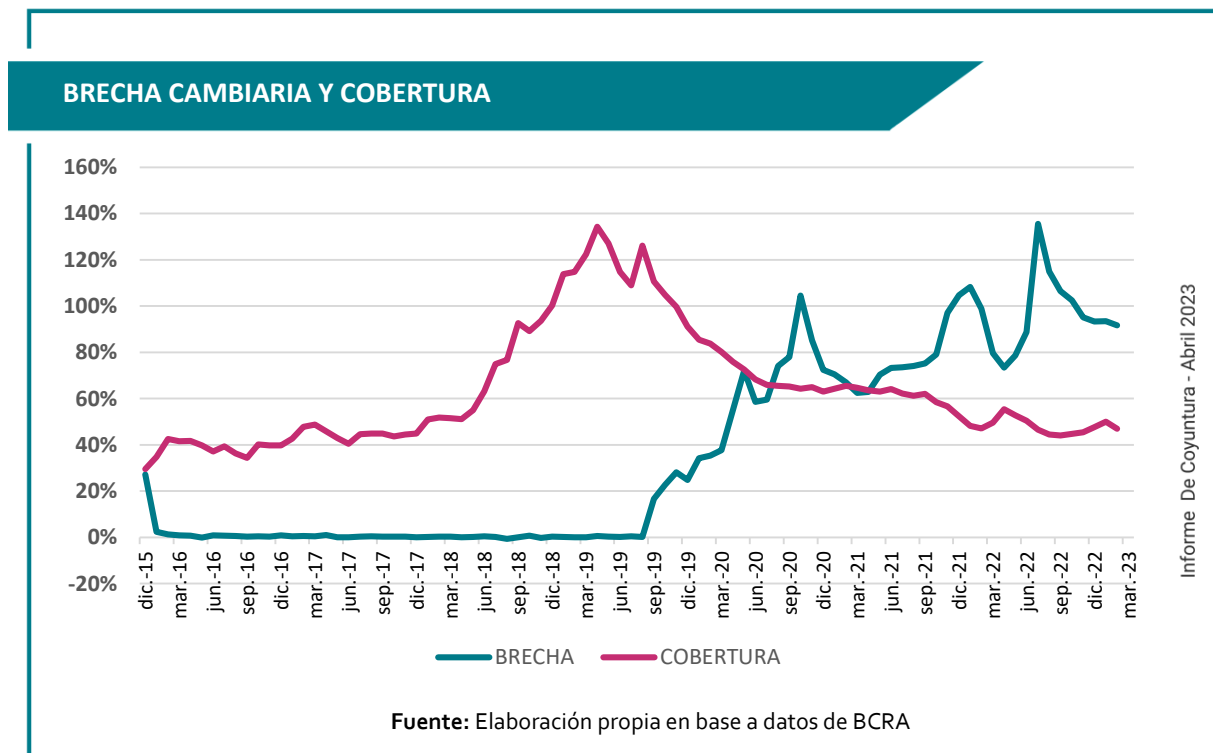
Asimismo, se muestra la evolución de la cobertura de los pasivos del BCRA (Base monetaria, pases pasivos, letras y notas) en relación con las Reservas internacionales brutas.

Desde abril 2018 a abril 2019 la cobertura de la base monetaria se incrementó de manera notable. Tal situación que podría ser considerada a priori como un hecho positivo, en realidad se encuentra relacionada a dos efectos, el primero una devaluación importante del peso, por lo que los dólares de las Reservas cubrían una mayor cantidad de pesos, por otra parte, reflejan también los sucesivos ingresos de dólares producto del empréstito del FMI a nuestro país, que tuvo lugar entre 2018 y 2019 en etapas.

¹⁰ Hay activos financieros que se negocian tanto en el mercado de Buenos Aires como en el de Nueva York. De la relación entre el precio de los activos financieros en el mercado local y el precio del mismo activo en Nueva York, surge un cociente de pesos contra dólares a la cual se la trata como una cotización más a la que se la denomina Contado con Liquidación.

Lamentablemente, a partir de abril 2019, prácticamente de forma ininterrumpida y aún con la devaluación permanente de nuestra moneda, el nivel de cobertura no logró sostenerse y a diversos ritmos se ha ido deteriorando. Por otra parte, a partir del mes de septiembre 2019 aparece la brecha cambiaria respecto al dólar oficial la cual creció prácticamente de forma ininterrumpida hasta el mes de octubre 2020 (alcanzando el 105%), luego disminuyó hasta mayo 2021, se mantuvo relativamente estable en niveles de 75%, pero entre el último trimestre 2021 y enero 2022, debido a dificultades para llegar a un acuerdo con el FMI (y rumores de un default con el mismo), la brecha encontró un nuevo máximo en 108%. A partir de aquel momento, volvió a disminuir hasta los 73 puntos en abril 2022, cuando se sucedieron la salida de varios miembros del equipo económico, momento en que volvió a incrementarse hasta alcanzar los 136 puntos porcentuales, que es el máximo de esta serie que arranca en 2016. En julio 2022 se incorpora Sergio Massa como ministro de economía, y la presión sobre los tipos de cambio financieros mengua hasta el actual 92% de brecha.

Gráfico 21

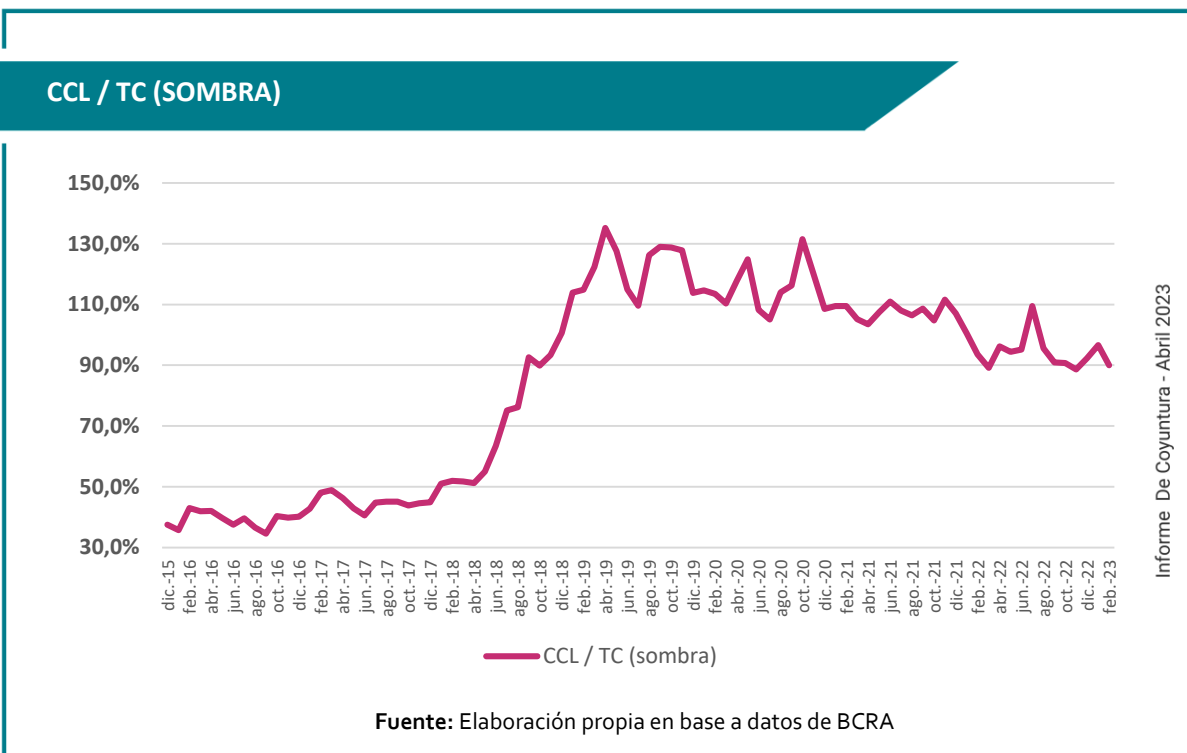


No obstante, la actual situación de extrema sequía y volatilidad financiera internacional, tornan sumamente difícil el escenario cambiario, ya que como hemos visto el dólar se ha fortalecido a base de una tasa de referencia que ha llegado a niveles atractivos como para capturar capital internacional en desmedro de los países emergentes, como puede ser el caso de Brasil y por supuesto de Argentina (de forma más indirecta, ya que no hay flujos significativos hacia nuestro país desde hace tiempo, ni por deuda, ni por inversión extranjera).

La relación entre el precio del dólar denominado Contado con Liquidación y el tipo de cambio sombra que surge de hacer el cociente entre los pasivos remunerados más los no remunerados del BCRA respecto a sus Reservas internacionales, al mes de febrero 2023 estuvo en 89.9%. El tipo de cambio que surge de la relación entre estos pasivos del Central y sus reservas internacionales brutas es una referencia importante, aunque no la única ni la principal.

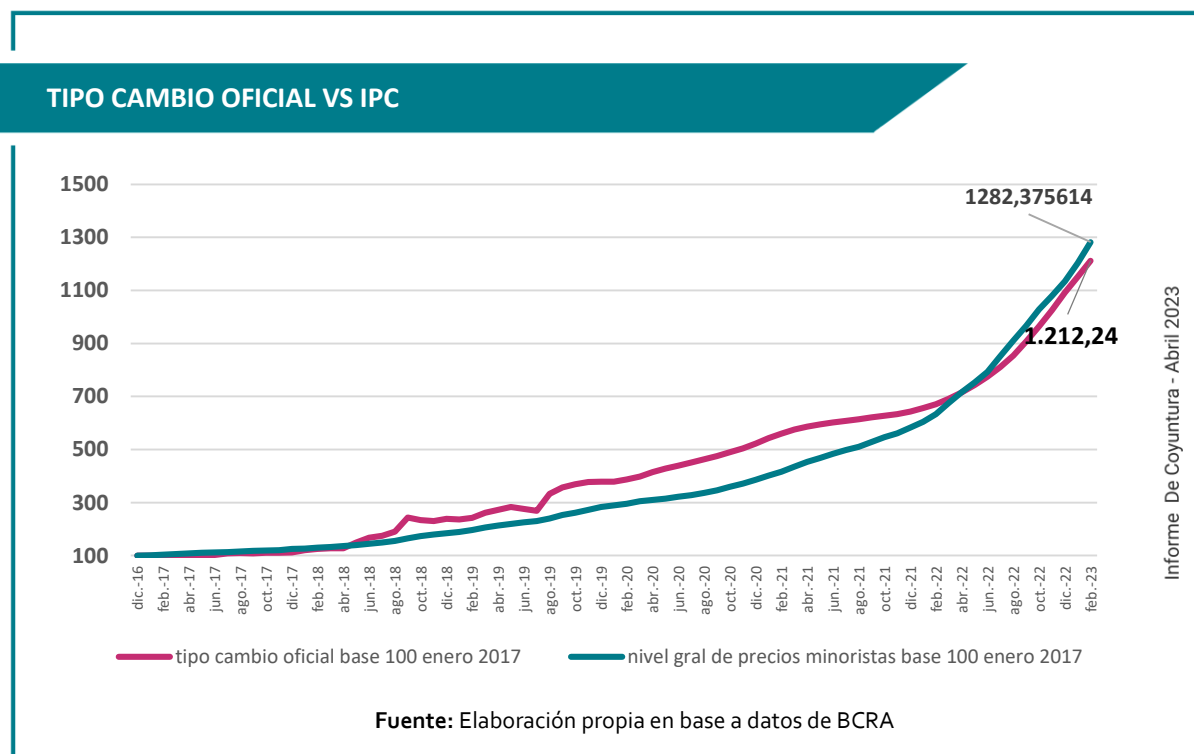
Hay muchos factores que influyen a la hora de anticipar cuál será el nivel del tipo de cambio financiero. Por supuesto, que la relación de pasivos y reservas es uno, pero claramente dadas las circunstancias, normativas, expectativas respecto a ingresos y egresos futuros de divisas, acceso al mercado de crédito, sostenibilidad fiscal entre otras y, fundamentalmente, composición de las Reservas (esto es, qué cuantía de las mismas responden a deuda y cuantas surgen de compra del BCRA en el mercado por demanda genuina de pesos). Una mejora en estas expectativas y/o factores, puede llevar a una menor necesidad de cobertura con Reservas internacionales permitiendo sostener una relación entre tipo de cambio financiero y tipo de cambio sombra menor.

Gráfico 21



La evolución del índice de precios minoristas y del tipo de cambio oficial muestran que este último comenzó a retrasar su ritmo de incremento respecto el nivel de precios hacia el 3er trimestre de 2020, de forma tal que a febrero 2023 se encuentra un 5.5% por debajo de la evolución del índice de precios con base 100 en diciembre 2016.

Gráfico 22



Balance Cambiario

El Balance cambiario de 2022 mostró cobros de exportaciones récord, que superaron los USD 90.500 millones, más de USD 14.000 millones más que en el 2021. Por su parte el pago de importaciones en el año alcanzó los USD 68.715 millones, USD 7.562 millones superior a las de 2021.

El Balance de Bienes para 2022 arrojó un superávit de USD 21.817 millones, USD 6.500 millones por sobre el 2021. Por su parte, los resultados de las cuentas Servicios, Ingreso Primario e Ingreso Secundario fueron deficitarios por USD 17.558 millones, USD 3.467 millones

El primer mes de 2023 ha mostrado un resultado de USD 1.030 millones negativo, con exportaciones USD 1.543 inferiores al mismo mes de 2022, el saldo positivo en bienes disminuyó en USD 687 millones, en tanto que el saldo de las cuentas de servicios continuó

profundizo su rojo en otros USD 79 millones, hasta los USD 1.054 millones. Por último, las cuentas Capital y Financiera tuvieron un saldo negativo de USD 391 millones.

Teniendo en cuenta que, a raíz de la sequía, se esperan menores ingresos por alrededor de USD 14.000 millones, será fundamental contar con menos gastos por importaciones de energía (a raíz del Gasoducto Néstor Kirchner, que debiera estar operativo para julio, al menos parcialmente) y en alguna medida mayores exportaciones mineras y de energía. Aun lográndose este avance En el frente energético y minero, será necesario contar con líneas de crédito internacional para encarar un año que será muy difícil en el frente externo.

Futuros

Como puede observarse en el cuadro más abajo, hacia el mes de diciembre, las tasas implícitas de los contratos de futuro se habían reducido más de 20 puntos porcentuales para los contratos de más de 6 meses vista respecto de la situación del mes inmediato anterior. Durante el mes de enero del presente año las tasas implícitas se conservaron relativamente estables. Sin embargo, durante el mes de febrero último las tasas comenzaron a elevarse, en particular para los plazos de más de 6 meses, ya en el mes de marzo nos encontramos con incrementos en las tasas a lo largo de toda la curva, entre 5 y 8 puntos en los plazos de hasta 4 meses (respecto de las tasas al mes de enero) y más de 30 puntos en el caso de los plazos 8 o 9 meses.

Cuadro 35

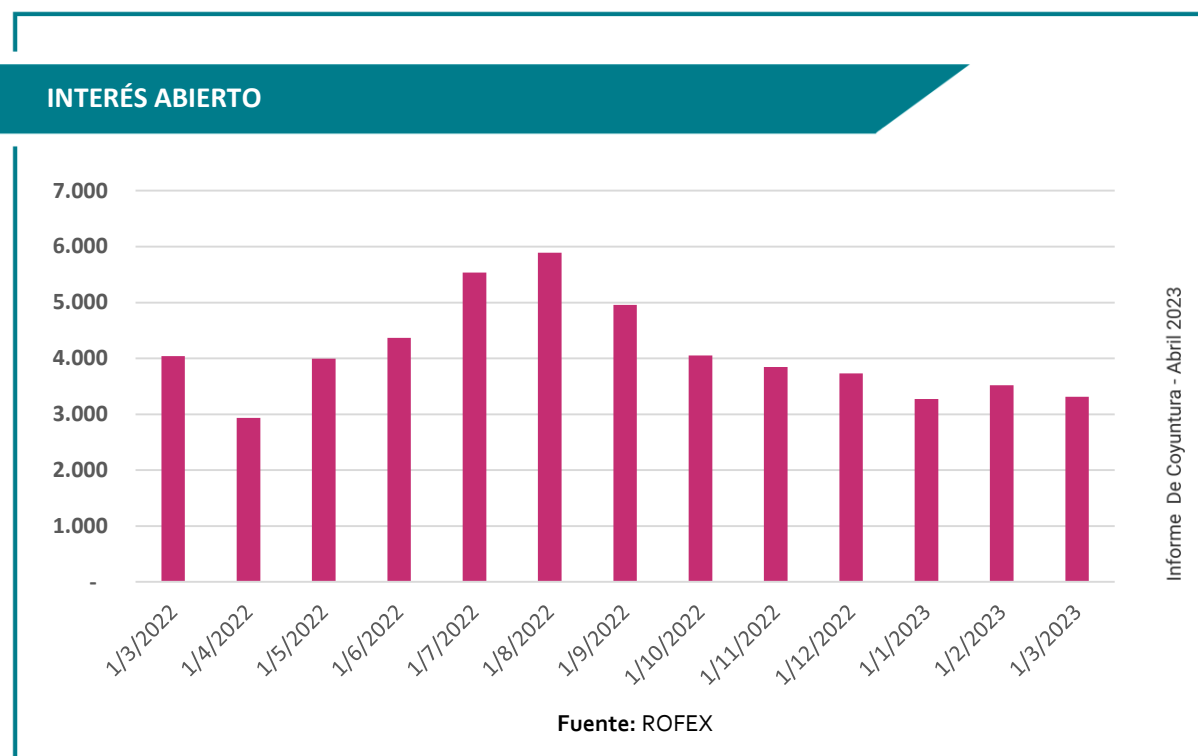
ROFEX

	16/3/2022	16/4/2022	16/5/2022	16/6/2022	16/7/2022	16/8/2022	16/9/2022	17/10/2022	16/11/2022	16/12/2022	16/1/2023	16/2/2023	16/3/2023
T	37,7%	49,2%	49,9%	52,8%	66,4%	61,2%	75,5%	75,4%	78,5%	85,5%	84,0%	77,7%	83,1%
T + 1	41,8%	58,0%	57,6%	57,3%	78,5%	107,0%	102,6%	101,5%	95,5%	84,8%	86,6%	82,9%	90,9%
T + 2	43,5%	60,0%	61,2%	61,7%	85,3%	116,0%	115,3%	115,0%	100,6%	85,0%	86,6%	84,2%	92,0%
T + 3	44,0%	60,1%	63,0%	64,0%	87,7%	111,4%	122,3%	121,2%	104,1%	85,1%	85,2%	85,7%	94,3%
T + 4	44,3%	59,5%	63,9%	64,9%	87,4%	109,6%	124,0%	122,1%	107,2%	87,2%	84,4%	88,5%	97,7%
T + 5	45,1%	59,1%	64,7%	65,9%	87,3%	107,8%	127,2%	122,2%	109,3%	87,1%	85,2%	92,3%	102,3%
T + 6	45,2%	58,7%	65,4%	66,3%	87,6%	106,1%	126,5%	122,1%	110,1%	88,2%	85,0%	100,7%	107,0%
T + 7	45,6%	59,2%	65,6%	66,9%	88,3%	100,8%	124,3%	121,7%	111,9%	88,1%	87,0%	106,2%	112,3%
T + 8	46,5%	59,3%	65,6%	67,0%	87,1%	99,5%	120,8%	121,0%	112,9%	89,0%	88,9%	109,0%	117,4%
T + 9	47,0%	59,7%	65,7%	66,6%	87,0%	96,0%	117,0%	120,0%	113,9%	89,7%	90,3%	121,2%	123,0%

Fuente: ROFEX

No obstante estos incrementos en las tasas implícitas, no ha habido un incremento en los volúmenes de interés abierto, los cuales distan del pico alcanzado en agosto 2022 cuando llegaron a los USD 5.900 Millones, siendo en los últimos meses de alrededor de USD 3.250 a USD 3.500 Millones.

Gráfico 23



Mercado de Capitales

El pasado año 2022, más allá de los avatares por los que ha pasado nuestra economía, ha sido auspicioso en términos de actividad económica, pero tal situación se vio acrecentada en lo que se refiere a la actividad bursátil, que, a pesar de la gran volatilidad y magro volumen negociado en la bolsa local, mostró un importante avance en las cotizaciones, superando en mucho a las principales bolsas del mundo.

Una situación similar se verificó durante el primer mes del año. No obstante, esta tendencia comenzó su reversión, a partir de diversas inquietudes y verdaderos desafíos que tendrá nuestra economía local que enfrentar durante el presente y los próximos años. Esto puede observarse en los siguientes cuadros, donde vemos la abrupta caída sufrida en los últimos 30 días (superior al 14% en pesos, y de prácticamente 19% en dólares).

Cuadro 36

MERCADO BURSÁTIL

(Datos al 20/03/23)

índice	valor	var. 30 d.	var 90d	var. 365d
Merval AR	221.059	-14,10%	28,30%	163,00%
Bovespa	100.923	-8,20%	-3,60%	-14,10%
S&P	3.952	-3,10%	2,60%	-11,30%
Nasdaq100	12.563	1,70%	11,70%	-13,00%
México	51.926	-3,50%	3,60%	-6,30%
Alemania	14.933	-3,50%	5,90%	3,40%
Japón	19.454	6,00%	16,20%	2,20%

Fuente: investing.com

Los interanuales, continúan mostrando una muy buena performance para el Merval argentino, que se ha incrementado nada menos que un 41% en dólares (a pesar de haber caído cerca del 20% el último mes).

Los interanuales del resto de los mercados comparados han sido en general negativos, con la excepción de Alemania y en menor medida México, que incrementaron sus cotizaciones en alrededor de 6% y 1% respectivamente. Para el último mes, las bajas también han sido generalizadas, con la excepción del Nasdaq y Japón, los cuales mostraron subas (medidas en dólares), de 1.7% y 8.3% respectivamente.

Es importante destacar la performance de nuestro principal socio comercial en lo que a ventas industriales se refiere (Brasil), en este sentido, vemos un Bovespa que en el último mes perdió más de 9 puntos porcentuales y que en el interanual pierde más de 19%. Claramente la performance de nuestro mercado local, responde no tanto a una cuestión de tendencia en emergentes, sino a cuestiones totalmente idiosincráticas, con un mercado bursátil que, si bien ha recuperado valor en el último año, se encuentra muy depreciado en términos relativos con cualquier mercado de países en similares niveles de desarrollo económico y social.

Cuadro 37

VARIACIONES MEDIDAS EN DÓLARES AL TC OFICIAL

Índice	Var. 30 d.	Var 90d	Var. 365d
Merval AR	18,94%	9.10%	41.41%
Bovespa	-9,42%	-4.28%	-19.04%
S&P	-3,10%	2.60%	-11.30%
Nas100	-1,70%	11.70%	-13.00%
México	-5,77%	8.73%	1.45%
Alemania	-3,83%	4.93%	6.25%
Japón	8,36%	16.55%	-7.02%

Fuente: investing.com

Para homogeneizar a fin de poder comparar la evolución en una misma unidad de medición, en el siguiente cuadro se miden las variaciones de los mismos índices, pero medidos en dólares estadounidenses (al tipo de cambio oficial). De esta forma verificamos que, dado que el yen japonés perdió valor fuertemente durante el año, la variación que en principio parecía levemente positiva de su índice (Nikkei) terminó siendo negativa en casi 16 puntos porcentuales. No obstante, la mayor pérdida nuevamente es la del Nasdaq, la cual superó el 26%. En este caso el Merval mostró una suba de casi 13 puntos en el año y 9 puntos tan solo en los últimos 30 días.

Financiamiento del Sector Público Nacional

El Sector público nacional tuvo al mes de febrero 2023 un déficit financiero de \$485.600 millones (de los cuales \$257.500 millones corresponden a intereses netos pagados). El acumulado anual a febrero muestra un déficit financiero de \$ 1,02 billones (un 256% de crecimiento interanual), y un resultado primario negativo de \$432.100 Millones (incrementándose un 365% interanual), acumulando alrededor de \$593 mil millones en pagos de intereses netos en los primeros dos meses del año.

En los dos primeros meses del año se ha observado que los ingresos del Sector Público Nacional han estado creciendo por debajo de la evolución del nivel de precios, con interanuales en las recaudaciones de 92.4% y 85,6% respectivamente. En tanto que los gastos se incrementaron en 111.2% y 95.6% para cada uno de los dos primeros meses del año.

Los factores que explican el importante incremento en el déficit primario y financiero acumulado en el primer bimestre del año son los siguientes. Por el lado de los ingresos, se tiene la caída en los ingresos provenientes del comercio exterior, con caída nominal para los derechos de exportación e incremento bien por debajo de la inflación para el caso de los derechos de importación. Suponiendo unos ingresos que acompañaran el nivel de precios, por estos efectos ya se cuenta con ingresos inferiores por \$ 260.000 millones. Por el lado de los gastos, los mismos han crecido en el acumulado más de un punto por sobre la inflación interanual. Se destacan en particular el rubro “otros gastos sociales” que crece en el interanual del primer bimestre en un 267%, también hay incrementos importantes en gastos de capital, en particular Vivienda y Energía. Muy posiblemente se desacelere la tasa de crecimiento del gasto, en virtud de que buena parte de este comportamiento se encuentra relacionado a la cancelación de la deuda flotante acumulada.

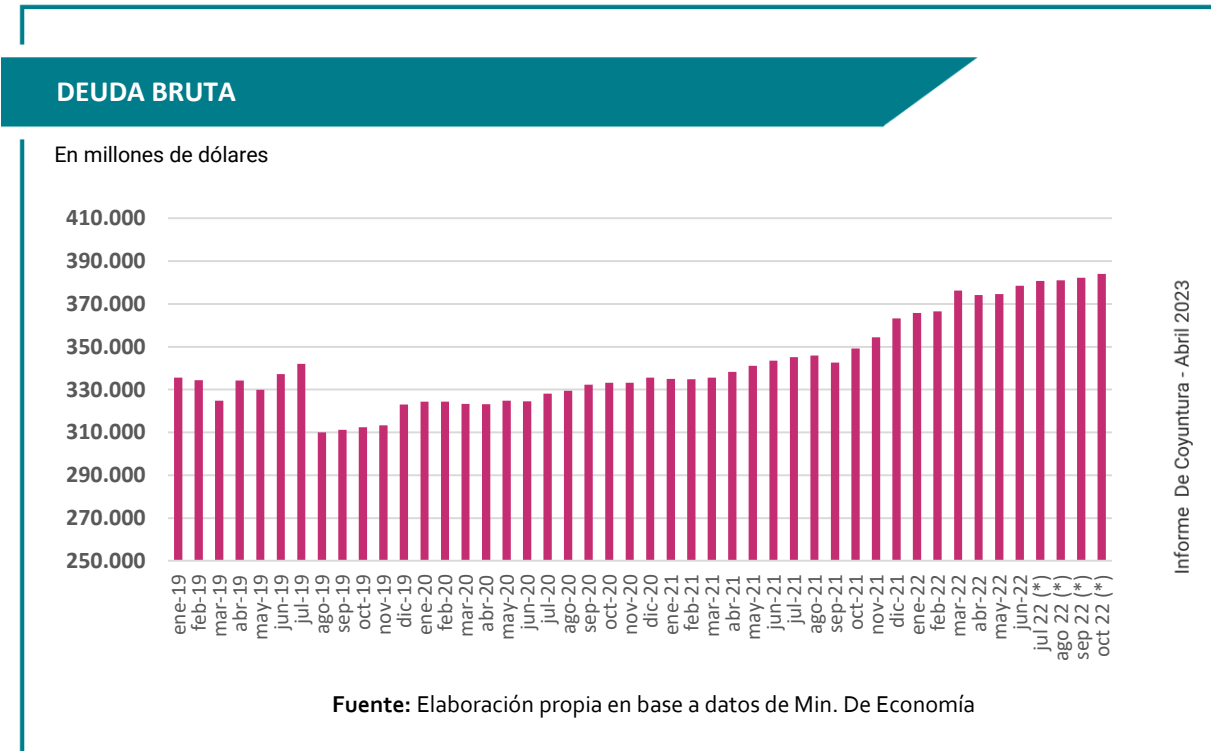
En 2022 el resultado primario fue deficitario en \$ 1.66 billones, mientras que sumándole los intereses netos pagados por \$ 1.49 billones, se alcanzó un déficit financiero de \$3.15 billones.

La emisión de deuda alcanzó en el año los \$16.94 billones, mientras que las amortizaciones ascendieron a los \$12 billones, dando como resultado una emisión neta de \$4.95 billones, con \$3.5 billones en moneda local y \$1.57 billones en moneda extranjera. Por su parte, las inversiones financieras netas crecieron en \$1.8 billones, lo que haría suponer que se conformó algún colchón de recursos para encarar alguna posible dificultad futura.

Deuda Pública

Al cierre del mes de febrero de 2023, la deuda pública nacional alcanza los USD 394.150 millones, lo que supone una merma de alrededor de USD 2.400 millones en los primeros dos meses del año.

Gráfico 24



Un dato que sobresale es que la deuda del Tesoro Nacional con el BCRA alcanza los USD 75.994 millones, representando más del 19.5% de toda la deuda pública nacional.

En cuanto a la jurisdicción de la deuda, tenemos que el 62.25% se encuentra bajo legislación local, mientras que el 37.75% restante se emitió bajo ley extranjera. Asimismo, el 33.65% del total se ha emitido en moneda local, mientras que el 66.35% se encuentra en moneda extranjera.

Cuadro 38**DEUDA BRUTA**

(Al 31/12/2022)

1) Deuda bruta al 31/12/2021	363.233
2) Financiamiento, canjes y/o emisiones	131.434
3) Amortizaciones, canjes y/o cancelaciones	-97.175
4) Operaciones netas acumuladas en 2022 (2-3)	34.259
5) Ajustes de valuación y saldo al inicio - Excluyendo la deuda no presentada al canje	-13.027
6) Ajustes de valuación sobre deuda no presentada al canje	-116
7) Emisión Bonos de Consolidación	15
8) Avaes netos de cancelaciones	-255
9) Variaciones acumuladas en 2022 (4+5+6+7+8)	20.875
10) Deuda bruta al 31/10/2022 (1 - 9)	384.108

Fuente: Secretaría de finanzas de la Nación

La consecuencia de no devengar tasa, motivo por el cual mantener su participación sobre el total solo se lograría en la medida de haber permanentemente nuevas emisiones a tasa cero, situación que no se da.

De la deuda en moneda extranjera, el 16.48% se encuentra en DEG (Derechos especiales de Giro), vale decir, es la deuda contraída con el FMI. Por otra parte, del total de la deuda en moneda extranjera, un 3.03% se encuentra a tasa cero.

El Riesgo País argentino volvió a elevarse de manera importante, regresando a superar los 2400 puntos básicos. Si bien tales guarismos se encuentran lejos de los valores que ha alcanzado esta medición en el año 2020, y en los meses de julio y octubre de 2022, cuando se superaron los 2900 y 2700 puntos en los meses indicados, tales niveles y la tendencia al alza de los últimos dos meses son sumamente preocupantes.

Gráfico 25

RIESGO PAÍS



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Rava.com

En los siguientes dos cuadros, se observa el stock nominal de los bonos emitidos en el último canje de deuda, y su cotización tanto en pesos como en dólares. De esta manera, podemos verificar que mientras que el stock nominal ronda los USD 107.100 millones, a precio de mercado, toda la deuda canjeada alcanza algo más de USD 27.350 millones, o \$10.8 billones. Esto nos lleva a un valor de cotización ponderado de USD 0.255 por cada dólar emitido (contemplando los intereses devengados a la fecha en cuestión).

El presente cuadro aun no muestra los montos que de cada especie habrá a partir de realizarse los canjes de deuda por parte de los entes públicos, los cuales se verán actualizados para el próximo informe en cuanto se disponga de la información post canje.

Cuadro 38

STOCK DE BONOS EMITIDOS

TITULO	En millones	En unidades de cada moneda		En millones de cada moneda		LEY	PARIDAD	DEUDA A VALOR TECNICO	TIR	DURATION
	Volumen emitido	cotizacion en \$	Cotizacion en usd	Stock a precio de mercado 22-03-23 en \$	Stock a precio de mercado 22-03-23 en USD					
GD29	USD 2.635	\$ 106,26	\$ 0,2692	\$ 279.995,10	USD 709,34	NY	26,90%	USD 2.636,96	46,02%	3,2
AL29	USD 2.195	\$ 92,15	\$ 0,2335	\$ 202.269,25	USD 512,53	ARG	23,30%	USD 2.199,71	52,79%	3,1
GD30	USD 16.091	\$ 107,15	\$ 0,2715	\$ 1.724.150,65	USD 4.368,71	NY	27,10%	USD 16.120,69	42,38%	3,3
AL30	USD 13.531	\$ 91,53	\$ 0,2319	\$ 1.238.492,43	USD 3.137,84	ARG	23,20%	USD 13.525,17	49,55%	3,1
GD35	USD 20.502	\$ 97,50	\$ 0,2470	\$ 1.998.945,00	USD 5.063,99	NY	24,60%	USD 20.585,34	26,65%	6,1
AL35	USD 19.072	\$ 91,00	\$ 0,2306	\$ 1.735.552,00	USD 4.398,00	ARG	23,00%	USD 19.121,75	28,11%	5,9
GD38	USD 11.405	\$ 119,00	\$ 0,3015	\$ 1.357.195,00	USD 3.438,61	NY	29,90%	USD 11.500,36	27,13%	5,1
AE38	USD 7.219	\$ 106,30	\$ 0,2693	\$ 767.379,70	USD 1.944,08	ARG	26,70%	USD 7.281,19	30,06%	4,8
GD41	USD 10.482	\$ 108,00	\$ 0,2737	\$ 1.132.056,00	USD 2.868,92	NY	27,20%	USD 10.547,51	23,72%	6,0
AL41	USD 1.513	\$ 96,80	\$ 0,2453	\$ 146.458,40	USD 371,14	ARG	24,40%	USD 1.521,06	26,08%	5,7
GD46	USD 2.092	\$ 102,25	\$ 0,2591	\$ 213.907,00	USD 542,04	NY	25,80%	USD 2.100,92	28,17%	4,7
				\$ 10.796.400,53	USD 27.355,20			USD 107.140,66		

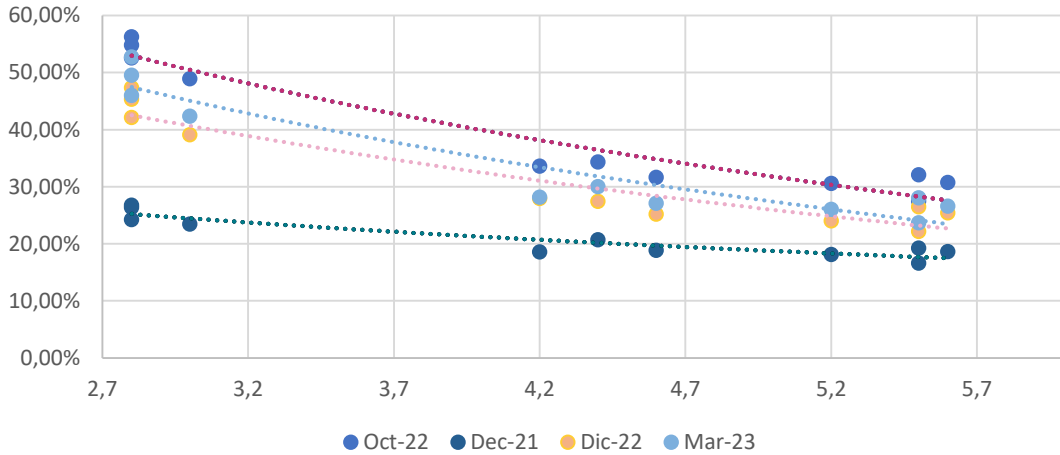
Fuente: IAMC y Allaria Ledesma

Luego de una importante suba en las paridades de los bonos en dólares, hacia fines del año pasado y fines de enero 2023, los mismos han comenzado un proceso de caída que se vio brevemente interrumpido por “rebotes técnicos”, para luego continuar cayendo. Vemos así la curva de rendimientos al mes de marzo 2023 en celeste, es la segunda más elevada de los periodos tomados como referencia, solo debajo de la de octubre 2022. Las tasas de rendimiento van desde el 49.6% para la duration de 2.8 años a 23.7% para los 5.5 años de duration.

Gráfico 25

TÍTULOS EN DÓLARES

Retorno en relación a la Duration



Informe De Coyuntura - Abril 2023

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC y Allaria

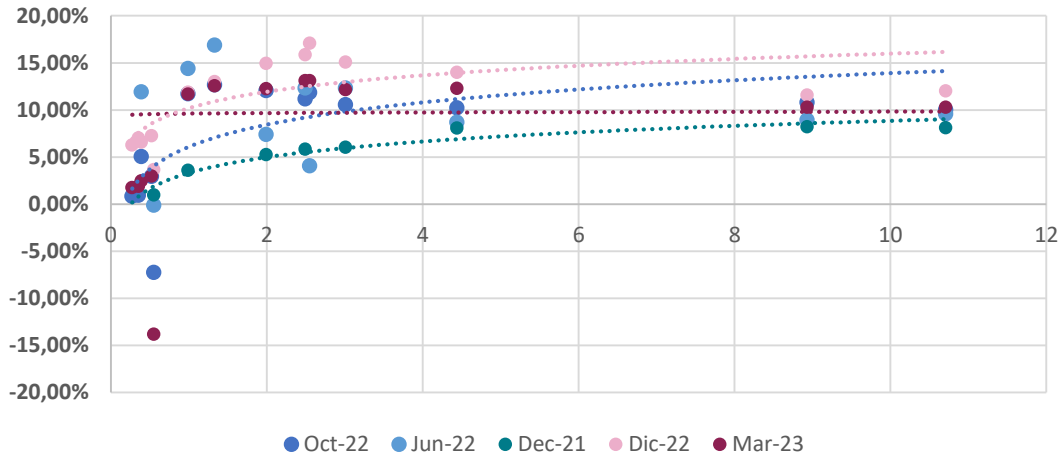
A diferencia de lo ocurrido con los bonos en dólares “hard11”, los bonos ajustables por CER han recuperado paridades y por tanto disminuido los rendimientos por sobre la inflación. De esta forma, los más cortos (PR13) tenían un rendimiento negativo de casi 14% (más inflación), mientras que los del primer tramo hasta el medio año de duration, ronda el 3% mas CER, en tanto que la tasa salta a niveles que rondan el 12% más inflación para el tramo de la curva que va desde 1 a 4.5 años de duration, en tanto que vuelve a disminuir hasta aproximadamente los 10 puntos porcentuales para los bonos más largos que tienen durations de entre 9 y 11 años, estos últimos son bonos que vienen del canje 2005 (Par y Cuasipar).

¹¹ Se denominan informalmente así a los bonos que son pagaderos en la moneda norteamericana, para diferenciarlos de aquellos que están referenciados a la divisa estadounidense, pero son pagaderos en pesos, al tipo de cambio oficial del momento. A estos últimos se los denomina Dólarlinked.

Gráfico 26

TÍTULOS AJUSTABLES POR CER

Retorno en relación a la Duration



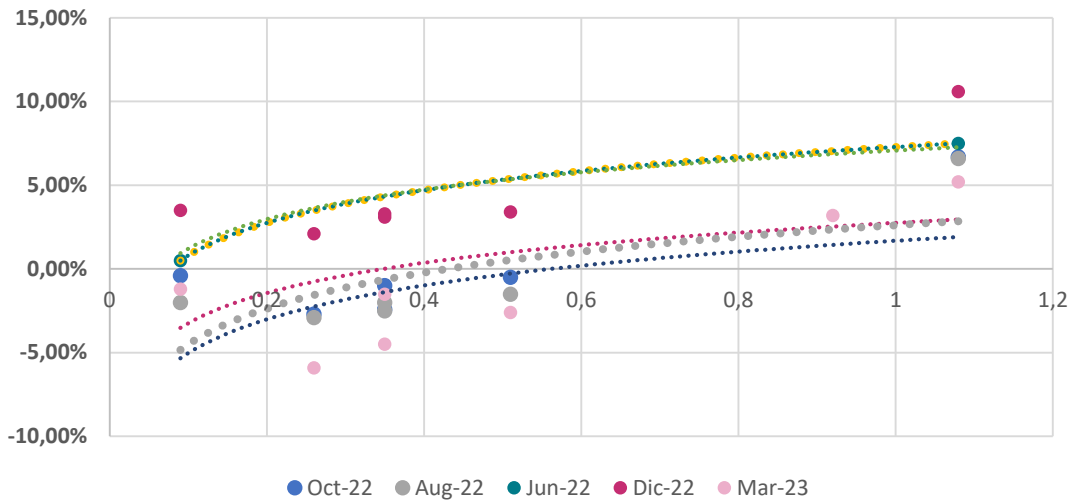
Informe De Coyuntura - Abril 2023

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC y Allaria

Por su parte los bonos Dólar linked, en virtud de las fuertes expectativas devaluatorias, que han venido creciendo en los últimos dos meses, comenzaron a mostrar en buena parte de la curva tasas de rendimiento negativas. De esta manera vemos tasas negativas desde el principio de la curva hasta el medio año de duration. Más allá de ello, para duration superiores a los 10 meses y poco más del año, las tasas rondan entre el 3% y el 5% más devaluación. Recordemos que esta es una forma de cobertura contra devaluación del tipo de cambio oficial, por lo que cuanto mayor sea la brecha entre el tipo de cambio oficial y el financiero o mismo el blue, mayor demanda se esperaría ver en este instrumento.

Gráfico 27

TÍTULOS DOLAR LINKED



Informe De Coyuntura - Abril 2023

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC y Allaria

Canje de deuda

El 9 de marzo se comenzó con la recepción de ofertas para el canje de bonos con vencimientos en el periodo marzo- junio 2023, y la liquidación del canje se produjo el día 14 del mismo mes. Mediante el mencionado canje de deuda, se redujeron vencimientos de mar-jun por \$4.34 billones, valuados a la fecha del canje (Valor nominal x Valor técnico), sobre un total de \$7.51 billones elegibles. Quedando remanentes para los meses entre marzo y junio de \$3.18 billones.

Cuadro 39

CANJE DE DEUDA

Título Elegible	VNO	Títulos Elegibles Valor Técnico c/1000 VNO	VNOxVT	Adjudicados			Adjudicados / Elegibles	Remanente
				VNO Canasta 1	VNO Canasta 2	VNO x VT en ARS		
TX23	81.567	4.056,99	330.918	3.250	11.601	60.251	18%	270.668
S31M3	350.621	1.000,00	350.621	31.773	44.377	76.150	22%	274.471
X21A3	343.992	1.923,00	661.497	171.192	112.281	545.119	82%	116.378
S28A3	1.193.708	1.000,00	1.193.708	369.913	258.020	627.934	53%	565.775
X19Y3	509.085	1.844,90	939.211	176.749	154.503	611.127	65%	328.084
S31Y3	970.231	1.000,00	970.231	252.328	241.603	493.931	51%	476.300
X16J3	611.246	1.462,80	894.131	148.501	186.860	490.567	55%	403.564
S20J3	622.361	1.000,00	622.361	229.081	221.026	450.107	72%	172.254
TV23	3.017	1.001,13	604.122	399	910	262.132	43%	341.990
TDJ23	4.641	204.280,62	948.130	1.987	1.544	721.307	76%	226.824
	6.214.637	Total	7.514.931	1.860.026	1.721.155	4.338.623		3.176.308
Tasa Fija			3.136.921					1.488.800
CER			2.825.757					1.118.694
Dual o DL			1.552.252					568.814

El canje ofrecía dos canastas alternativas. La canasta 1 se encuentra conformada por tres títulos que ajustan por cláusula CER, 30% de uno que vence en abril 2024 y rinde 3.75%, 40% por uno con vencimiento en octubre 2024 y rinde 4%, y otro 30% con vencimiento en febrero 2025 y rendimiento de 4.25%.

En la segunda canasta, también hay 3 bonos, mantiene como en la canasta 1 los bonos con vencimiento en octubre 24 y febrero 25 con iguales condiciones, pero el bono 1 con vencimiento en abril y ajustable por CER se reemplaza por un bono dual con vencimiento en febrero 2024. El bono se denomina DUAL, porque tiene la doble alternativa de ajustar por tipo de cambio oficial o por CER, de las dos opciones, aquella que dé el mejor rendimiento.

COMENTARIOS FINALES

La situación es realmente grave, debido a una diversidad de factores que van todos en un mismo sentido: la carencia de moneda dura para hacer frente a diversas necesidades para el giro normal de actividades de nuestra economía. De esta forma, a la usual falta de crédito de nuestra economía, se le suma una sequía de proporciones extraordinarias (posiblemente la mayor en 100 años) que quita de manera abrupta de los ingresos por exportación unos USD 15.000 millones. A ello se le agrega ahora, por un lado, la suba de tasas internacionales y por otro la reciente crisis de los bancos estadounidenses y europeos.

De esta forma nos encontramos en un escenario de vulnerabilidad extrema, en el cual ninguna precaución es exagerada. Porque bien sabemos que los procesos de extrema volatilidad pueden administrarse hasta que cualquier detonante, que en tiempos normales no pasaría de ser una situación de stress menor, se torna en un estallido que impide todo tipo de respuesta certera, en un proceso que se torna caótico e incontrolable. Por ello, es imperativo mantener el control político sobre la economía.

En perspectiva, podemos ver que la situación de vulnerabilidad para nuestro país se evidenció de forma creciente a partir del primer trimestre de 2018, y que no fue hasta el tercer trimestre de 2019 y aun con crédito (el más grande de la historia) del FMI que se restablecieron controles de cambio, dilapidándose gran cantidad de dólares que ingresaron como crédito para permitir la salida vía Formación de Activos en el Exterior.

Más recientemente, se vislumbra un escenario distinto, pero igualmente desesperante. Contando con cosechas récord, precios elevados de nuestras exportaciones y controles de cambio muy estrictos, no se ha sido capaz de acumular reservas internacionales para estabilizar la economía. Ambos escenarios dan que pensar, porque nuestro país en lugar de ganar con el tiempo en desarrollo y grados de libertad, se encuentra cada vez más expuesto y vulnerable a factores climáticos, cambios en políticas de terceros o bien las propias vulnerabilidades de terceros y sus imprudencias, que en nuestras tierras terminan siendo magnificadas debido a nuestras propias carencias y hasta negligencias.

Decretos y normas

Comunicación A A7717 sobre Efectivo Mínimo:

El Banco central amplió el plazo de los títulos que pueden usarse como encajes desde 300 hasta 730 días (títulos públicos nacionales en pesos –incluidos los ajustables por el CER y con rendimiento en moneda dual (BONO DUAL) y excluidos los vinculados a la evolución del dólar estadounidense). Antes el plazo máximo era 630 días.

Comunicación A 7719 sobre distribución de resultados:

A partir del 1.4.23 y hasta el 31.12.23 las entidades financieras que cuenten con la autorización del BCRA—de conformidad con lo previsto en la Sección 6. de las normas sobre “Distribución de resultados”—, podrán distribuir resultados en 6 cuotas iguales, mensuales y consecutivas por hasta el 40 % del importe que hubiera correspondido de aplicar las citadas normas.”

DECRETO 164/2023

Operaciones del Sector Público con títulos en dólares: (Publicado en B.O.R.A. el 23/03/23): El Decreto 164/2023 publicado por el Gobierno indica al Sector Público Nacional y FF (excluyendo Hacienda y BCRA) a realizar ventas o subastas de sus títulos en dólares (tanto con legislación local (AL), como con legislación extranjera (GD)) y aceptar en canje bonos en pesos:

- Art 2) El Sector Público Nacional deberá proceder a la venta o subasta de sus títulos Ley Argentina (Anexo 1 AL29, AL30, AL35, AE38, AL41), por medio de la entidad que determine el ministerio de economía.
- Art 3) El Sector Público Nacional deberán entregar en canje al TESORO NACIONAL sus títulos Ley NY (Anexo 2 GD29, GD30, GD35, GD38, GD41 y GD46), por los títulos públicos emitidos en virtud del artículo 5°. Estas operaciones de canje no estarán alcanzadas por las disposiciones del artículo 6512 de la Ley N° 24.156 de Administración Financiera y de los Sistemas de Control del Sector Público Nacional y sus modificaciones.
- Art 4) Con el 70% del resultado de las ventas del Art 2, deberán suscribir los títulos públicos del ANEXO III, el remanente del producido deberá ser utilizado en gastos, inversiones
- Art 5) Emisión de títulos públicos pagaderos en pesos del TESORO NACIONAL por hasta el monto que resulte necesario para el canje dispuesto por el artículo 3° y las suscripciones previstas en el artículo 4°, de conformidad con los términos y condiciones que se detallan en el ANEXO III (un bono Dual, que paga el máximo entre CER y Tipo de cambio A3500, convencimiento en el año 2036, cupón de 3% anual y tasa de interés implícita de emisión hasta 8,00% nominal anual.

¹² El mencionado artículo dice lo siguiente: “ARTICULO 65.- El Poder Ejecutivo Nacional podrá realizar operaciones de crédito público para reestructurar la deuda pública mediante su consolidación, conversión o renegociación, en la medida que ello implique un mejoramiento de los montos, plazos y/o intereses de las operaciones originales.”

4. Comercio Exterior

Intercambio Comercial Argentino

El intercambio comercial argentino, exportaciones más importaciones, nos señala un importante aumento en los años 2021 y 2022 respecto del año 2019. Sin embargo, el intercambio comercial argentino de 2022 nos muestra una caída del orden del -32% respecto del 2021. En este sentido es dable destacar no solamente el efecto residual de la pandemia, sino también el fuerte impacto en el comercio internacional de la guerra entre Ucrania y Rusia, así como la recesión económica internacional. Por su parte, el intercambio comercial argentino en enero de 2023 fue de 10.284 millones de dólares, mostrando una caída de -4,8% respecto de igual periodo del año 2022.

Balanza Comercial Argentina

El saldo de la Balanza Comercial en el año 2022 mostró un saldo positivo de +6.923 millones de dólares, señalando una caída de -53% respecto del saldo del año 2021. Por su parte, el saldo de la Balanza Comercial del año 2021 muestra un aumento del +18% respecto del año 2020.

El saldo de enero de 2023 fue de -484 millones de dólares, mostrando una caída de -264,07% respecto del de enero de 2022. Sin embargo, el saldo de la Balanza Comercial Argentina del Cuarto Trimestre del año 2022 muestra un saldo favorable de +80% respecto del año 2021, fuertemente impulsado en términos porcentuales, en primer lugar, por las exportaciones de Combustibles y Energía (+26,83%), y seguido por las MOA (+6,78%), las MOI (+6,21%) y los PP (+4,86%). No obstante, en valores absolutos (millones de dólares), el primer lugar en el incremento de las exportaciones se manifiesta en las exportaciones de MOA, seguido por los CyE, MOI y finalmente los PP.

El incremento de la Balanza Comercial Argentina señalado anteriormente en el cuarto trimestre de 2022 respecto de 2021, se compone no sólo del aumento general del 8% en las exportaciones sino también de una caída en las importaciones del orden del -2%, compuesta por, en valores absolutos, de los Bienes Intermedios (-603 millones de dólares) y de Combustibles y Lubricantes (-91 millones de dólares).

Durante el año 2022, en cuanto a la participación de las exportaciones por grandes rubros en el total de las exportaciones anuales, podemos señalar, en primer lugar, a las exportaciones de Manufacturas de Origen Agrícola -MOA- con 37,45%; en segundo término, a los Productos

Primarios -PP- con 26,99%; en tercer orden a las Manufacturas de Origen Industrial -MOI- con 26,07% y en cuarto puesto a los Combustibles y Energía -CyE- con 9,5%.

Respecto de las importaciones, durante el año 2022, la participación de las importaciones por usos económicos en el total de las importaciones anuales, podemos señalar en primer término a las importaciones de Bienes Intermedios con 37%; en segundo lugar a las Partes y Accesorios para Bienes de Capital con 18%; en tercer lugar a los Combustibles y Lubricantes Básicos y Elaborados con 16%; en cuarto lugar a los Bienes de Capital con 15%; en quinto lugar a los Bienes

Cuadro 41

INTERCAMBIO COMERCIAL ARGENTINO

En millones de dólares

POR GRANDES RUBROS	2019	2020*	IV TRIM 2021	2021*	ene 2022e	IV TRIM 2022	2022*	ene 2023e
EXPORTACION	65.115	54.884		77.935			88.446	
Productos primarios -PP	17.520	16.207	4.896	21.809	1.882	5.134	23.868	1.082
Manufacturas de Origen Agrícola -MOA	23.962	21.786	7.271	30.929	1.829	7.764	33.119	1.847
Manufactura de Origen Industrial - MOI	19.211	13.298	5.699	19.913	1.301	6.053	23.061	1.464
Combustibles y Energía -CyE	4.422	3.593	1.774	5.284	535	2.250	8.398	507
Exportación Mensual			19.640		5.547	21.201		4.900

Participación por Rubro X	Variación % 2022 respecto de 2021	Variación % 01/2023 respecto a 01/2022	Variación % IV Trm 2022 respecto de 2021	Variación en millones de U\$S IV Trim 2022 respecto de 2021
100%	13,5%	-12%	8%	
27%	9,4%	-42,51%	4,86%	238
37%	7,1%	0,98%	6,78%	493
26%	15,8%	12,53%	6,21%	354
9%	58,9%	-5,23%	26,83%	476

POR USOS ECONÓMICOS	2019	2020	IV TRIM 2021	2021*	ene 2022*	IV TRIM 2022	2022*	ene 2023*
IMPORTACIÓN	49.125	42.356		63.184			81.523	
Bienes de capital -BK	8.478	7.374	2.993	10.181	998	2.940	12.454	875
Bienes intermedios -BI	17.132	16.765	6.869	25.758	2.076	6.266	30.009	1.859
Combustibles y Lubricantes Basicos y Elaborados -CyL	4.446	2.640	1.602	5.843	363	1.511	12.868	712
Partes y Accesorios p_Bs de Capital -PyA	10.124	7.592	3.220	11.890	966	3.546	15.037	1.173
Bienes de consumo -BC	6.314	6.015	2.014	7.236	682	2.014	8.567	627
Vehículos automotores de pasajeros -VA	2.362	1.614	374	1.692	119	492	1.996	105
Resto Importaciones	268	356	159	584	48	89	592	33
Importacion Mensual			17.231		5.252	16.858		5.384



Participacion por Rubro M	Variación % 2022 respecto de 2021	Variación % 01/2023 respecto a 01/2022	Variación % IV Trm 2022 respecto de 2021	Variación en millones de US\$ IV Trim 2022 respecto de 2021
100%	29,0%	3%	-2%	
15%	22,3%	-12,32%	-1,77%	-53
37%	16,5%	-10,45%	-8,78%	-603
16%	120,2%	96,14%	-5,68%	-91
18%	26,5%	21,43%	10,12%	326
11%	18,4%	-8,06%	0,00%	0
2%	18,0%	-11,76%	31,55%	118
1%	1,5%	-31,25%	-44,03%	-70

					Variacion % BC 2022/2021	Variacion % BC 01/2023 respecto a 01/2022	Variacion % BC IV Trim 2022/2021
BALANZA COMERCIAL ANUAL	15.990	12.528	14.751	6.923	-53%		
Balanza Comercial Mensual y Trimestral	2.409	295	4.343	-484		-264,07%	80%

					Variacion % BC 2022/2021	Variacion % ICA 01/2023 respecto a 01/2022
INTERCAMBIO COMERCIAL ARGENTINO	81.106	67.412	141.119	95.369	-32,4%	
Intercambio Comercial Argentino Mensual			10.799	10.284		-5%

Fuente: elaboración propia con datos del INDEC y otros

* Dato provisorio / e Dato estimado.

Balanza Comercial Argentina y Balanza Comercial Argentina con Brasil

El análisis de los saldos de la Balanza Comercial Argentina con Brasil, y su incidencia en el saldo de la Balanza Comercial Argentina a nivel general, nos muestra algunos datos que acompañan la iniciativa de los Estados de Argentina y Brasil para resolver los desequilibrios financieros en búsqueda de un instrumento mutuamente positivo, no sólo para dichos estados sino también para todos los Estados de la región que se encuentran sometidos a una economía bimonetaria.

En este sentido podemos destacar a modo de ejemplo, que el déficit de la Balanza Comercial Argentina con Brasil en enero de 2023 (-455 millones de dólares), significó el 94% del déficit de la Balanza Comercial Argentina (-484 millones de dólares) en el mismo período.

Si analizamos el déficit sistemático de la Balanza Comercial Argentina con Brasil durante el año 2022, podemos señalar como significativos los siguientes valores: el déficit de la Balanza Comercial Argentina con Brasil en marzo de 2022 (-393 millones de dólares) significó una caída del 145% en el superávit de la Balanza Comercial Argentina en marzo de 2022 (+271 millones de dólares), es decir que si Argentina no hubiera tenido que afrontar dicho déficit de la Balanza Comercial con Brasil en términos de dólares, podría haber alcanzado en el mes de marzo de 2022 un superávit de su Balanza Comercial de 664 millones de dólares; por otra parte, el déficit de la Balanza Comercial Argentina con Brasil en junio de 2022 (-557 millones de dólares) representó el 241% del déficit de la Balanza Comercial del país en el mismo mes (-231 millones de dólares), en igual sentido que lo señalado ut supra, Argentina podría haber alcanzado junio de 2022 un superávit de su Balanza Comercial de 326 millones de dólares.

Cuadro 42

BALANZA COMERCIAL ARGENTINA CON BRASIL

En millones de dólares

	SALDO BC ARGENTINA*	SALDO BC ARGENTINA CON BRASIL*	% participación SBCAR con BR respecto del Saldo BC AR total
	en millones de U\$S		%
ENERO	295	-330	-112%
FEBRERO	818	-253	-31%
MARZO	271	-393	-145%
ABRIL	1452	-197	-14%
MAYO	369	-445	-121%
JUNIO	-231	-557	241%
JULIO	-486	-335	69%
AGOSTO	-297	-269	91%
SEPTIEMBRE	382	-370	-97%
OCTUBRE	1882	-131	-7%
NOVIEMBRE	1359	-12	-1%
DICIEMBRE	1102	-17	-2%
TOTAL 2023	6916	-3309	-48%
ENERO (2023)	-484	-455	94%

Fuente: elaboración propia con datos del INDEC y otros

* Dato provisorio

Nota: lo números totales pueden diferir de los generales publicados, por el redondeo de los números parciales.

Massa confirmó que Argentina y Brasil trabajan en un proyecto para crear una moneda común¹³

En el marco de la visita a la Argentina del Presidente de Brasil Luis Inácio Lula Da Silva, el ministro de Economía Sergio Massa anunció la puesta en marcha de un acuerdo que busca consolidar cómo política de Estado una agenda de integración económica que permita fortalecer a ambas naciones.

¹³<https://www.argentina.gob.ar/noticias/massa-confirmando-que-argentina-y-brasil-trabajan-en-un-proyecto-para-crear-una-moneda-comun>

De esta manera, junto a su par de Hacienda de Brasil, Fernando Haddad, Massa convocó a los países de la región a "trabajar en una moneda común que nos permita potenciar el comercio y la integración al mundo sin perder nuestra soberanía y libertad económica".

En este sentido, el Ministro destacó que esta medida permitirá "generar herramientas de financiamiento para la integración comercial que no afecten a las reservas y no estén sometidos a los shocks externos que pueden tener otras monedas como el dólar, el euro o los yuanes en función de los problemas de sus países".

A su vez, el titular del Palacio de Hacienda hizo hincapié en el potencial exportador que tienen Argentina y Brasil y aseguró que "somos una región exportadora que cuenta con muchos de los recursos que el mundo necesita".

La respuesta a una balanza Comercial negativa, ¿una nueva moneda?¹⁴

Alina Gamboa y Kenjiro Juárez Nava - Marzo 2023

Una colaboración de la [Facultad de Estudios Globales de la Universidad Anáhuac México](#)

El 22 de enero de 2023 los presidentes Alberto Fernández y Luiz Inácio *Lula* da Silva anunciaron que explorarían la posibilidad de crear una moneda común para fomentar el comercio entre Argentina y Brasil. El propósito de esta nueva moneda es impulsar la integración regional, dar mayor estabilidad monetaria y destacar la soberanía regional. Ante las críticas que surgieron, aclararon que "Sur" (como se llamaría esta nueva moneda) no suplantaría al peso argentino ni el real brasileño, sería una moneda paralela que facilitaría los intercambios comerciales y financieros entre los dos países. Asimismo, invitaron a otros países de la región a unirse al proyecto monetario.

¹⁴<https://revistafal.com/la-respuesta-a-una-balanza-comercial-negativa-una-nueva-moneda/>

Contexto y antecedentes

La propuesta de la moneda sur fue publicada en mayo de 2022 por el Ministro de Finanzas de Brasil, Fernando Haddad. La propuesta la definió como una moneda emitida por un banco central sudamericano capitalizado con las reservas internacionales de los países miembros y con una tasa sobre las exportaciones regionales de cada país, y se utilizaría para flujos tanto comerciales como financieros. Cada país participante recibiría una dotación inicial de “Sur” de acuerdo con las reglas consensuadas en el acuerdo, los países miembros la podrán adoptar como moneda de curso legal o mantener sus monedas locales, y utilizarla para sus transacciones internacionales. El “Sur” quedaría dentro de un régimen de libre flotación con las monedas de sus miembros, aunque no especifica si utilizará el mismo régimen de referencia hacia monedas externas. Asimismo, se propone un mecanismo de ajustes simétricos entre países con superávit o déficit (no especifica si se limita a la balanza comercial o a la cuenta corriente) para tratar de disminuir las diferencias económicas en la región. Para esto, también propone crear una cámara sudamericana de compensación destinada a financiar y mitigar estas asimetrías.

SECTOR PÚBLICO

Resultado fiscal primer bimestre 2023

Las proyecciones presupuestarias de la ley 27.701 de Presupuesto General de la Administración Nacional para el Ejercicio 2023 son de un crecimiento del PBI del 2% (con un cierre para el año 2022 del 4%), y una inflación del 60%, mientras medida por el IPC del INDEC en el año 2022 la inflación fue de 94,8% y, anualizado febrero 2023 contra febrero 2022 fue del 102,5%.

En tanto la política cambiaria supone micro devaluaciones que acompañan el incremento de los precios internos, asimilándose a un "crawling peg", donde si la estimación inflacionaria está mal calculada, también lo está el tipo de cambio, y por tanto muchas de las previsiones presupuestarias, y es la causa por la que se dispuso que si al 31 de agosto de 2023 la inflación medida por el IPC del INDEC supera en un 10% la meta establecida en el presupuesto o, los ingresos fiscales superan el 10% a la estimación presupuestaria, el Poder Ejecutivo enviará un proyecto de ley complementario, de esa manera se evita que se tomen decisiones por Decreto.

Cuadro 43

PROYECCIONES DEL PBI

Variación interanual en porcentaje

	2021	2022	2023
PIB.	10,4	4	2
Consumo privado	10	6,5	2
Consumo público	7,1	5,2	2
Inversión	33,4	10	2,9
Exportaciones	9,2	5,5	7,1
Importaciones	22	16,7	-2

Fuente: Presupuesto 2023

Cuadro 44

COMERCIO EXTERIOR

En millones de dólares corrientes

	2022	2023	Aumento
Exportaciones:	88.446	105.550	19,30%
Importaciones:	81.523	93.203	14,30%
Superávit Comercial:	6.923	12.347	78,30%

Fuente: Presupuesto 2023 y Balanza Comercial

En cuanto a la estimación de variación de la actividad económica, el presupuesto proyecta para el conjunto de las variables macroeconómicas (consumo, inversión, gasto público e importaciones) un incremento del orden del 2%. La proyección no es del todo acorde con la política antiinflacionaria de contracción monetaria y altas tasas de interés, y tampoco con la política fiscal de reducción del gasto público, dado que ambas provocan un enfriamiento de la actividad, pero el gobierno apuesta al rol dinamizador de la explotación de Vaca Muerta, la construcción del gasoducto Néstor Kirchner y a las exportaciones de alimentos y de vehículos. De allí se explica parte del superávit en el comercio exterior de U\$S 12.347 millones previsto para el corriente año, por el crecimiento para las exportaciones.

La construcción del gasoducto Néstor Kirchner permitirá ampliar la capacidad actual del sistema de transporte facilitando el traslado del gas de Vaca Muerta a los grandes centros urbanos del país. Se espera que durante la primera etapa de la construcción se generen 10 mil puestos de trabajo directos y otros 40 mil de manera indirecta. De esta manera la inversión en el sector energético que prevé la ley de Presupuesto alcanza un monto de \$ 404.996 millones en el año 2023.

Obviamente, el serio problema de la sequía que afectó a los cultivos de verano (soja y maíz); a la falta de lluvias, se le ha agregado las altas temperaturas que se han dado en el mes de marzo 2023 (época de llenado de los granos). La soja de segunda (la que se siembra en diciembre-enero, luego de haber cosechado el trigo) ha sufrido más la sequía que la de primera (que se siembra en noviembre), por lo que, seguramente, no se va a poder cumplir la meta de aumentar las exportaciones sobre las realizadas en el año 2022 y si no se adoptan medidas de freno a las importaciones y demás demandantes de divisas, va a ser imposible afrontar los pagos y vencimientos de obligaciones externas del año.

Parte de ello lo demuestra el descenso de las exportaciones del primer bimestre 2023 por un total de 10.155 millones de dólares con respecto a igual lapso 2022 que fue de 12.000 millones de dólares (y con un déficit comercial de – 261 millones de dólares, para el primer bimestre 2023).

El sector público nacional

Se plantea el cumplimiento del acuerdo con el FMI, reduciendo la emisión monetaria como forma de financiamiento (el límite que debe cumplir el BCRA, es que no le puede prestar al Tesoro de la Nación, más es del 0,6% del PIB).

El gasto público que fue (números provisorios) del 20,68 % del PIB estimado en 2022, será del 20,3% del PIB en el año 2023, al sumarse el gasto previsto en la Ley 27.701 del 19,7 % del PIB, el incremento del gasto previsional del 0,6% del PIB por la ley de moratoria en el año 2023.

EL sistema previsional nacional representaba, desde hace años, alrededor del 40-41% del gasto total de la Administración, porcentaje del gasto que no variaba (pese al crecimiento vegetativo de los beneficiados). Sin embargo, en el año 2022 los beneficiados de 6.950.749 jubilados y pensionados del año 2022, pasan a 7.124.285 para el año 2023, y el gasto previsto sobre el presupuesto era de \$ 11,4 billones (38% del presupuesto de la Administración Nacional). Si a ello se le suman 740.000 nuevos beneficiarios que teniendo la edad no tenían la totalidad de los aportes, implica un gasto total de \$ 12,33 billones (\$11,4 billones estimados en la ley 27.701, más la previsión de \$ 0,9 billones por los nuevos 740.000 beneficiarios) y el porcentaje sobre el presupuesto total de la Administración Nacional queda en 41,1% del mismo, porcentaje del gasto previsional que es similar a la de los últimos años.

En el presupuesto, los denominados “servicios económicos” son básicamente la inversión y los subsidios al transporte y la energía, y se produce una importante reducción de dichos subsidios, que caen del 3,57% al 3,09 % del PBI del año 2022 al 2023 respectivamente.

La pandemia significó un fuerte incremento del gasto social en general y en salud en particular, en 2021 se inicia su reducción de las erogaciones en general. En el ejercicio fiscal 2022 se eliminaron totalmente los gastos especiales, y para 2023 se prevé el traslado de gran parte del costo energético a los consumidores, así la reducción del gasto público es visible en las erogaciones en energía y en transporte.

En cambio, en la sanción de la Ley de Presupuesto de la Administración Nacional 2023 se agregó el Artículo 130.- Facultase al Jefe de Gabinete de Ministros a realizar las adecuaciones presupuestarias correspondientes a efectos de alcanzar, en materia educativa, un monto no

inferior al equivalente al uno coma treinta y tres por ciento (1,33%) del Producto Bruto Interno, que asegura un mismo gasto, como el del año 2022.

El déficit fiscal total implica un incremento de los servicios de la deuda que crecen del 1,8% al 2% del PBI (Para el pago de los servicios de la deuda se destinarán 2,9 billones de pesos representa el 10,3% del gasto total). Debe considerarse que los cálculos fueron realizados en agosto-septiembre 2022 y que la tasa de interés del FMI y de la Reserva Federal de los EEUU aumento desde esa fecha a marzo 2023, y, es más, cabe la posibilidad cierta que la tasa fijada por el FMI, que en marzo 2023 es del 7,43% anual, siga aumentando (por ende, con la actual tasa, debe pagarse solamente de intereses este año 2023, unos 2.615,8 millones de dólares).

Cuadro 45

RECAUDACIÓN TRIBUTARIA ESTIMADA EN LA LEY DE PRESUPUESTO NACIONAL 2023

En millones de dólares corrientes

Concepto	En Millones de Pesos		En Porcentaje del PIB	
	2022	2023	2022	2023
Ganancias	4.466.101,10	7.961.357,40	5,46	5,41
Bienes Personales	404.517,20	696.310,90	0,49	0,47
IVA Neto de Reintegros	5.735.740,90	10.363.812,70	7,02	7,04
Impuestos Internos	410.605,80	732.521,30	0,5	0,5
Derechos de Importación	502.904,90	862.721,10	0,62	0,59
Derechos de Exportación	1.570.695,60	2.683.915,70	1,92	1,82
Tasa de Estadística	104.936,90	182.860,30	0,13	0,12
Combustibles y Dióxido de Carbono	406.265,10	757.911,60	0,5	0,51
Monotributo Impositivo	38.862,40	71.303,50	0,05	0,05
Créditos y Débitos en Ctas. Banc.	1.347.826,90	2.446.245,20	1,65	1,66
Impuesto PAIS	325.404,70	405.812,40	0,4	0,28
Otros Impuestos	113.404,70	213.386,80	0,14	0,14
Subtotal Tributarios	15.427.266,20	27.378.158,90	18,88	18,59
Aportes y Contrib. a la Segur Social	4.153.329,70	7.600.382,00	5,08	5,16
Total	19.580.595,90	34.978.540,90	23,96	23,75

Fuente: Ley de Presupuesto de la Administración Nacional 2023.

Se espera, que en el corriente año genere menos recursos el impuesto a la compra de divisas (PAIS), por fuertes restricciones a la compra del llamado dólar ahorro, dólar turista y dólar tarjeta. Por el resto de los tributos las estimaciones de recaudación no muestran variación respecto del año 2022 en porcentaje del PIB, desestimando el consejo del mismo FMI: "...que la confianza en el gobierno seguirá siendo socavada mientras los segmentos más ricos no paguen los impuestos que les corresponden".

Cuadro 46

RECAUDACION TRIBUTARIA ACUMULADA 2022 Y PRIMER BIMESTRE 2023

En millones de pesos

TRIBUTO	Recaudación acumulada 2022	Incremento Anual	Recaudación acumulada (Primer bimestre 2023)	Incremento Anual
RECAUDACION TOTAL	19982483	81,6	4392300	87,8
GANANCIAS	4.715.417,00	100,90	937543	94,5
IVA Bruto	5.831.330,00	79,80	1420838	104,5
Internos Coparticipados	428.762,00	64,90	113208	96,3
Combustible total	431.487,00	21,10	67599	23,3
Bienes Personales	421.969,00	51,40	82732	130,2
Crédito y Débito cta cte	1.343.374,00	79,00	313230	99,2
Impuesto PAIS	346.908,00	211,30	72097	99,9
Otros Impuestos	101.805,00	53,90	24211	86,8
Derechos de Exportación	1.649.418,00	71,30	113771	-36,2
Aranceles y tasa de Estad.	639.132,00	72,30	118809	53,7
Aportes personales	1.653.851,00	77,40	452745	99,6
Contribuciones patronales	2.453.562,00	82,40	700664	108,7
Otros ingresos Seg Social	108.870,00	56,00	29904	89,2

Fuente: AFIP y Sec. De Hacienda

Se observa tanto la recaudación total anual del año 2022, como la del primer bimestre del año 2023, se encuentran por debajo de la inflación medida por el IPC del INDEC. En el primer bimestre 2023 incluso, los Derechos de exportación son menores en términos nominales, a los recaudados en igual lapso del año 2022 (debido a que en septiembre y diciembre 2022 se liquidó muy fuerte las ventas externas de soja con un dólar preferencial).

En el bimestre, los ingresos asociados a la actividad económica, IVA bruto (104,5% i.a.), Impuesto a los Créditos y Débitos Bancarios (99,2% i.a.), e Internos (96, 2% i.a.), muestran un buen comportamiento. Incluso también es buena la recaudación del Impuesto a las Ganancias, que creció un 94,5% i.a., que, en el caso de este impuesto, el crecimiento interanual es producto del ingreso del pago a cuenta extraordinario de Ganancias realizado por las sociedades y la percepción aplicada a la compra de moneda extranjera dispuesta en julio de 2022 mediante la RG (AFIP) 5232/22.

El crecimiento de los Recursos de Seguridad Social se debió principalmente a la recomposición salarial debido a las paritarias, teniendo en cuenta además que la base de comparación contempla el mes de enero donde los trabajadores perciben la segunda cuota del SAC.

Los recursos tributarios obtenidos por la DGI y seguridad social en el primer bimestre de 2023 acompañaron a la inflación, la merma está en los recursos de la DGA fruto de la muy menor liquidación de exportaciones y hasta un freno en las importaciones, que en conjunto explican una tasa menor que el índice IPC del INDEC, para la recaudación tributaria de enero y febrero 2023.

Gasto público

El Sector Público Nacional (SPN) está compuesto por la Administración Nacional (AN), los ministerios y organismos dependientes, los Fondos Fiduciarios, las entidades con jurisdicción especial y las empresas del Estado.

El consolidado del SPN básicamente incluye el financiamiento de las empresas públicas, no así sus ingresos y egresos.

Los Fondos Fiduciarios carecen de financiamiento propio, y sus erogaciones se financian con transferencias del propio Estado. Solo rompe esta norma el Fondo Fiduciario del Sistema de Infraestructura de Transporte, que cuente con el recurso del impuesto al gasoil como ingreso propio, que se utiliza en los subsidios al transporte que administra.

En cuanto a los denominados “Otros Entes” son la Administración Federal de Ingresos Públicos y el INSSJP (PAMI). La AFIP recauda impuestos y cargas sociales, y las distribuye

Cuadro 47**GASTO TOTAL DE SECTOR PÚBLICO NACIONAL Y DE LA ADMINISTRACIÓN NACIONAL**

En billones de pesos corrientes

	2.021	2.022	2.023
Gasto Total SPN	11,4	17,8	30,6
Gasto Total AN	10,8	16,9	29

Fuente: Ley de presupuesto de Administración Nacional 2023

La evolución del gasto público, comparando el conjunto del SPN con la AN, muestra la escasa diferencia entre ambas, debido a que el grueso de los gastos es financiado desde la Administración Nacional.

Uno de los principales gastos de las empresas publicas previstos para 2023 es la financiación, por IEASA - ENARSA, del gasoducto desde Vaca Muerta, que se financia mediante transferencias del Tesoro, por lo que está incluido en el presupuesto.

Ampliación del presupuesto 2023

El Gobierno mediante la Decisión Administrativa 122/2023 (B.O. 22/02/2023) amplió el gasto en \$52.327 millones, para dirigir fondos a provincias y municipios y para fortalecer las economías regionales.

A provincias y municipios irán \$40.000 millones adicionales, mientras que al Ministerio de Economía –para "Definición de Políticas de Comercio Interior" otros \$11.050 millones. También se reforzó el Presupuesto de la Defensoría del Público de Servicios de Comunicación Audiovisual (AFSCA), actuante en el ámbito del Poder Legislativo Nacional, que se financiará mediante la incorporación de recursos remanentes de ejercicios anteriores.

Otro organismo beneficiado fue la Autoridad Regulatoria Nuclear, que funciona bajo la órbita de la Secretaría General de la Presidencia, con recursos remanentes del Ejercicio 2022 provenientes de la Comisión preparatoria de la organización del tratado de prohibición completa de los ensayos nucleares.

La Jefatura de Gabinete, por su parte, recibirá más recursos para la adquisición de terminales para dar servicios de conectividad, de kits robóticos, como así también para la actualización del data center de la Empresa Argentina de Soluciones Satelitales S.A. (Ar-Sat).

Otras áreas de la administración nacional incluidas en la modificación presupuestaria con la Cancillería (para financiar parte de la adquisición de equipamiento y material científico para el Instituto Antártico Argentino, la Base Carlini y el Rompehielos ARA Almirante Irizar) y la Secretaría de Industria y Desarrollo Productivo del Ministerio de Economía, para atender el Programa de Fomento al Sector Aceitero.

Asimismo, tendrán en el año 2023 más recursos la Secretaría de Agricultura, el Ministerio de Cultura, la ANSES y el Instituto Malbrán, de acuerdo con el texto oficial

Financiamiento

El Estado Argentino no cuenta ni prevé contar con financiamiento para las cuentas públicas por parte del sector privado externo. Las fuentes financieras serán nacionales o de los Organismos Financieros internacionales con fines específicos.

La política monetaria se basará en 2023 en “mantener un sendero de tasas reales positivas dentro de un rango sostenible para incentivar la participación inversores privados”. Esto supone que el crédito en pesos, tanto para el Estado como para el sector privado, será a tasas positivas. Las fuentes financieras internas básicamente serán colocaciones en pesos, el BCRA, y los resultados del fondo de ahorro previsional (FGS-ANSES). Se necesitará financiamiento para cubrir un déficit financiero total de 3,9% del PIB; un déficit primario de 1,9% más los intereses de la deuda por 2% acordados con el FMI para este año 2023.

Además, el FMI impuso un límite decreciente al financiamiento del déficit con emisión: 1% del PIB en 2022 a solo 0,6% del PIB en 2023. Para 2023 el Banco Central solo podrá emitir por \$ 883 mil millones (a precios de septiembre 2022 en que se elaboró el presupuesto nacional).

Esa cifra surge de las planillas de fuentes de financiamiento y aplicaciones financieras que explicitó el Palacio de Hacienda en la ley. Así, afirma que requerirá un total de 3.326 billones de pesos de adelantos transitorios de los cuales cancelará 2.443 billones de pesos, lo que daría como resultado neto un financiamiento para las cuentas públicas de \$ 883.000 millones por parte del Banco Central

Por otra parte, en los fundamentos de la ley de presupuesto se sostiene que “se invitará a realizar operaciones de conversión de activos (canje de deuda en el mercado local) para

extender los plazos de financiamiento”, que el equipo económico realizó en agosto y en noviembre 2022 (y entregó principalmente bonos dual, ajustados por inflación o por dólar linked asegurando a sus tomadores ante una corrida cambiaria y/o inflacionaria) que le permitieron extender los plazos llegando a febrero de 2024 y, hasta mayo de 2027 con los denominados “BOTE” (Bonos del Tesoro de la Nación). Y que volvió a repetir el 9 de marzo de 2023.

La deuda de títulos en pesos del Tesoro de la Nación ronda los \$ 17 Billones, pero se estima que el 62% de la misma se encuentra en poder de dependencias estatales (esencialmente el BCRA, el Banco de la Nación Argentina y, el FGS de la ANSeS), por lo que los compromisos exigibles rondan los \$ 6,5 Billones (que están mayoritariamente en poder de los bancos y de los Fondos Comunes de Inversión¹⁵).

El 9 de marzo de 2023 se realizó un nuevo canje de deuda voluntario y el Ministerio de Economía informó que de la deuda en pesos con vencimientos hasta junio 2023, tuvo una adhesión del 64% de los títulos elegibles, lo que permitió despejar vencimientos por más de \$ 4,34 billones y extendió el plazo de los compromisos a los años 2024 y 2025¹⁶.

La operación tuvo un apoyo mayoritario de bancos privados y de organismos del sector público, que ingresaron con cerca del 85% del total de sus tenencias, y tuvo entre los más relevantes a los bancos Nación, Provincia, Galicia, Santander, Credicoop, Ciudad y el ICBC.

El canje incluyó a una decena de títulos en pesos con rendimientos a tasa fija y variable (inflación, tipo de cambio o ambas) con vencimiento en el segundo trimestre de este año por dos canastas de bonos, una que incluye exclusivamente títulos ajustados por inflación (CER) y otra con una combinación del 70% ajustados por CER y 30% de bonos duales -que ajustan por inflación o tipo de cambio-, con vencimientos en 2024 y 2025. La canasta exclusivamente compuesta por bonos ajustables por inflación tuvo una elección de cerca del 52% del total de suscripciones, mientras que la que combinó inflación y el bono dual fue escogida por el 48% de los títulos suscriptos.

Otro capítulo del programa financiero estará determinado por el fondeo que proviene desde los organismos internacionales de crédito. La mayor parte, por lógica, corresponde al Fondo Monetario Internacional, ya que el Gobierno recibirá, siempre y cuando cumpla con las metas acordadas con el FMI, unos 15.655 millones de dólares el año próximo, aunque deberá devolver incluso una porción mayor de divisas de lo que ingrese: el presupuesto 2023 prevé giros al FMI por poco más de 17.000 millones de dólares (Amortiza capital por 1.350 millones de dólares).

¹⁵ Recordemos que en el final del gobierno de Cambiemos “reperfilaron” títulos de deuda en pesos, fundamentalmente LETES (Letras del Tesoro) por un monto total del 8% del PIB.

¹⁶ Los nuevos instrumentos colocados tienen una vida promedio superior a los 18 meses, mientras que en las últimas dos operaciones de conversión -realizadas en noviembre y enero pasado- los instrumentos tenían una vida promedio de 8,9 y 7,9 meses, respectivamente

Para el resto de los organismos de crédito el saldo para el Estado argentino será favorable. Recibirá unos U\$s 1.241 millones por parte del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), casi U\$s 900 millones por parte del China Development Bank Corporation, otros U\$s 745 millones agrupados en Otros organismos entre los que se incluyen Fonplata, U\$s 628 millones del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y U\$s 600 millones de la Corporación Andina de Fomento (CAF, ahora denominada Banco de Desarrollo de América Latina). En total, unos 4.100 millones de dólares.

La otra meta fijada por el FMI es la del acrecentamiento de las Reservas Internacionales netas del BCRA, que fueron cumplidas por el gobierno nacional en el año 2022 (se había fijado en 7.300 millones de dólares y merced a la liquidación de la soja por el dólar diferencial, se alcanzó la suma de 7.325 millones de dólares).

Las metas de reservas internacionales netas del año 2023 fueron modificadas en marzo 2023 por la sequía y su implicancia en la menor liquidación de exportaciones agropecuarias y de origen agropecuario, razón por la cual quedaron en:

Marzo: 4.825 millones de dólares (2.500 millones de dólares menos que en diciembre 2022)

Junio: 7.925 millones de dólares (3.100 millones de dólares más que en marzo 2023)

Septiembre: 8.025 millones de dólares (100 millones de dólares más que en junio 2023)

Diciembre: 9.125 millones de dólares (1.100 millones más que en septiembre 2023)

El problema anida en que al 28 de febrero 2023 las reservas brutas sumaban 38.709 millones de dólares, pero las netas fueron de solo 3.800 millones, a raíz de la merma de las exportaciones y que el BCRA vendió 3.525 millones de dólares en el primer bimestre 2023. A su vez -y a pesar que el staff técnico del FMI había aprobado el cumplimiento de las metas del IV trimestre 2022 y del año 2022-, el Directorio del FMI no se había reunido para aprobar el giro de los 5.200 millones de dólares correspondientes, con los que la Administración afrontaba el pago de los vencimientos de capital e interés de marzo por 2.717 millones de dólares y hasta los de abril 2023 por otros 2.600 millones de dólares, razón por la cual se prorrogó el pago de marzo.

Cuadro 48

RESULTADO FISCAL PRIMER TRIMESTRE 2023

Sector público base caja - primer trimestre 2023. Esquema ahorro – inversión. En millones de Pesos

CONCEPTO	Enero	Febrero	Marzo	TRIMESTRE
I) INGRESOS CORRIENTES	1.723.132,7	1.570.320,5	1.726.751,5	5.020.204,7
- INGRESOS TRIBUTARIOS	932.920,6	874.903,9	982.825,4	2.790.649,9
- APORTES Y CONTRIB. A LA SEG. SOCIAL	651.670,6	542.478,6	573.487,5	1.767.636,7
- INGRESOS NO TRIBUTARIOS	61.497,5	46.732,2	43.077,1	151.306,8
- VENTAS DE BS.Y SERV.DE LAS ADM.PUB.	3.185,4	2.493,1	3.220,7	8.899,2
- RENTAS DE LA PROPIEDAD NETAS	56.318,3	78.313,4	93.935,7	228.567,4
- TRANSFERENCIAS CORRIENTES	5.422,7	5.191,0	9.210,4	19.824,1
- OTROS INGRESOS	12.117,6	20.208,3	20.994,7	53.320,6
II) GASTOS CORRIENTES	2.106.081,5	1.879.443,5	1.946.132,5	5.931.657,5
- GASTOS DE CONSUMO Y OPERACION	340.905,4	292.536,5	328.486,8	961.928,7
. Remuneraciones	267.832,3	232.079,6	262.666,5	762.578,4
. Bienes y Servicios	72.668,4	59.911,2	65.379,2	197.958,8
. Otros Gastos	404,7	545,7	441,1	1.391,5
- INTERESES Y OTRAS RENTAS DE LA PROP.	334.053,8	257.461,7	130.161,6	721.677,1
. Intereses Netos	334.031,4	257.456,9	130.150,3	721.638,6
. Otras Rentas	22,4	4,8	11,3	38,5
- PRESTACIONES DE LA SEGURIDAD SOCIAL	710.893,3	667.447,5	745.573,3	2.123.914,1
- OTROS GASTOS CORRIENTES	3.013,3	7.118,2	3.514,3	13.645,8
- TRANSFERENCIAS CORRIENTES	655.528,0	555.625,9	648.748,8	1.859.902,7
. Al sector privado	521.074,9	450.894,4	517.503,3	1.489.472,6
. Al sector público	133.732,4	104.191,2	131.073,6	368.997,2
.. Provincias y CABA	71.356,9	44.955,5	72.565,7	188.878,1
.. Universidades	59.742,3	56.823,0	58.391,0	174.956,3
.. Otras	2.633,2	2.412,7	116,9	5.162,8
. Al sector externo	720,7	540,3	171,9	1.432,9
- DEFICIT OPERATIVO EMPRESAS PUB.	61.687,7	99.253,7	89.647,7	250.589,1
III) RESULT.ECON.: AHORRO/DESAHORRO (I-II)	-382.948,8	-309.123,0	-219.381,0	-911.452,8
IV) RECURSOS DE CAPITAL	71,8	70,6	24,5	166,9
V) GASTOS DE CAPITAL	155.092,7	176.538,5	168.649,3	500.280,5
- INVERSION REAL DIRECTA	81.609,3	77.342,6	108.610,7	267.562,6
- TRANSFERENCIAS DE CAPITAL	73.363,6	87.895,7	60.003,6	221.262,9
. A Provincias y CABA	43.307,5	53.725,5	38.416,0	135.449,0
. Otras	30.056,1	34.170,2	21.587,6	85.813,9
- INVERSION FINANCIERA	119,8	11.300,2	35,0	11.455,0
VI) INGRESOS (I+IV)	1.723.204,5	1.570.391,1	1.726.776,0	5.020.371,6
VII) GASTO TOTAL (II+V)	2.261.174,2	2.055.982,0	2.114.781,8	6.431.938,0
VIII) RESULTADO FINANCIERO (VI-VII)	-537.969,7	-485.590,9	-388.005,8	-1.411.566,4

Fuente: AFIP – Secretaría de Hacienda de la Nación

El déficit fiscal primario del primer mes del año equivale a 0,12% del PBI. Tras seis meses de reducción del gasto de la Administración Nacional, en que el gasto crecía por debajo de los ingresos, el déficit primario saltó a \$203.938 millones¹⁷, según informó el Ministerio de Economía de la Nación. Los ingresos totales en términos reales en enero 2023 bajaron 3,2% interanual mientras que las erogaciones se incrementaron en un 6,2% (incluso por encima de la inflación mensual que medida por IPC fue del 6% en ese mes). Se estima que gastos flotantes (devengados y no pagados en el año 2022) fueron abonados en enero 2023, de allí la razón del fuerte salto en las erogaciones totales.

El déficit total de enero 2023 base caja al incluirse los \$ 334.031,7 millones por pago de intereses de la deuda pública, conforma un déficit financiero total de \$ 537.969,7 millones. Las planillas oficiales, indican que los ingresos totales sumaron \$1,72 billones, mientras que los gastos totalizaron \$2,26 billones.

La Secretaría de Hacienda de la Nación señaló que **“...el resultado del mes de enero 2023 se explica por una suba interanual de los ingresos de 92,4% (tras una merma de los tributos del comercio exterior) junto a un crecimiento del gasto primario de 111,2%, donde el gasto de capital subió 151,6% (y que abona la teoría que se pagaron certificados de obras pendientes del año 2022).**

También crecieron interanualmente fuerte **los programas sociales con respecto a enero de 2022, en un 159,2% (Por \$113.000 millones). Les siguieron la inversión real directa y las transferencias de capital a las provincias, con subas del 33% y del 12,4%, respectivamente.**

Durante el mes de febrero 2023, el Sector Público Nacional registró un déficit primario de \$228.134,0 millones. A su vez, se registró un déficit financiero de \$ 485.590,9 millones, producto del pago de intereses de la deuda pública neto de pagos intra-sector público, que alcanzó los \$257.456,9 millones.

En el segundo mes del año, los ingresos totales del SPN alcanzaron los \$1.570.391,1 millones, afectados principalmente por el desempeño de los tributos asociados al comercio exterior que incluye el imprevisto impacto de la creciente sequía que afecta las exportaciones del sector agropecuario. En este sentido, la recaudación asociada a este tributo se redujo en un -45,0% interanual (-\$ 42.606 M). Para dimensionar la magnitud de la sequía y su impacto en las cuentas públicas, vale mencionar que la recaudación de derechos de exportación medida en dólares alcanzó durante el primer bimestre del año valores cercanos a la mitad de lo recaudado en 2021 y en 2022 para el mismo periodo. Si se toma como referencia la recaudación promedio de

¹⁷ El acuerdo con el FMI fija un techo de \$ 441.000 millones de déficit primario para el primer trimestre 2023. Su financiación por el BCRA no puede exceder en los primeros tres meses del año, los \$139.000 millones, cerca de un sexto del tope nominal de todo el año, que es de \$ 883.000 millones.

enero-febrero de dichos ejercicios, en 2023 la pérdida bimestral de recaudación ascendería a \$200.000 millones.

Las erogaciones primarias del Sector Público Nacional alcanzaron en el mes de febrero los \$1.798.525,1 millones (+95,0% i.a.), impulsadas principalmente por la aceleración sostenida de la inversión pública en obras de infraestructura energética, vivienda y transporte, la cual se triplicó frente a febrero 2022, luego de evidenciar un incremento de +\$125.598,0 millones (+246,6% i.a.).

En lo que refiere a las prestaciones de la seguridad social, las mismas ascendieron a \$667.447,5 millones (+81,8% i.a.). Las transferencias corrientes alcanzaron los \$555.625,9 millones (+69,5% i.a.). Aquellas correspondientes al sector privado presentaron un crecimiento de +\$191.884,6 millones (+74,1% i.a.) motorizada principalmente por el gasto en Seguridad Social: Refuerzo de ingresos otorgado a jubilados y pensionados; incremento en Políticas Alimentarias (+104,3% i.a.) vinculado al incremento de la prestación de la Tarjeta Alimentar en noviembre de 2022, como así también el incremento en la Asignación Universal por Hijo (+105,0%).

Al mismo tiempo, los subsidios económicos crecieron en +\$75.520,3 millones (+67,8% i.a.). Mientras que los subsidios energéticos se incrementaron en +\$53.646,8 millones frente a 2022 (+70,5% i.a.), el cual contempla el pago por la compra anticipada de GNL para el periodo invernal a fin de generar ahorros futuros en consecuencia de los precios más favorables debido a la estacionalidad. A su vez, aquellos subsidios relacionados al transporte crecieron en +\$21.296,3 millones (+63,3% i.a.).

Por su parte, las transferencias corrientes al sector público realizadas durante febrero alcanzaron los \$104.191,2 millones (+\$36.074,9 millones i.a.). Dentro de éstas, las transferencias corrientes a provincias, alcanzaron los \$44.955,5 millones (+\$11.132,9 millones i.a.). En este concepto es menester mencionar el incremento en las transferencias realizadas por el Ministerio de Educación en el marco del FONID por +9.735,0 millones (+135,2%). Asimismo, las transferencias a Universidades ascendieron a \$56.823,0 millones (+\$28.316,4 millones i.a.).

Finalmente, el gasto de capital alcanzó durante febrero 2023 los \$176.538,5 millones (+246,6% i.a.), producto de la inversión asociada a obras de infraestructura energética, vivienda y transporte. En lo que respecta a Inversión Real Directa, la misma se incrementó en +\$45.658,0 millones (+144,1% i.a.), explicada en su mayoría por la mayor inversión de las empresas públicas (+\$39.107,1 millones). Dentro de este grupo destaca el gasto realizado por ENARSA (+\$25.900 millones), principalmente para financiar la construcción del Gasoducto Néstor Kirchner.

La suma lineal de los ingresos y gastos de enero y febrero 2023, nos dicen que el déficit primario fue de - \$ 432.045,1 millones. Y el déficit total de - \$ 1.023.560,6 millones al contemplar el pago de intereses acumulado en el bimestre de \$ 591.515,5 millones.

EN SINTESIS

Las cuentas públicas del primer bimestre 2023 demuestran un incremento del gasto en general, que se debe principalmente al pago de deudas flotantes del año 2022, pero muestra una reducción en las erogaciones por transferencias (subsidios) a las personas y a las provincias, que se combinó con un ingreso tributario menor que la inflación.

Si bien se acordó con el FMI disminuir la exigencia sobre la acumulación de reservas en divisas que debe lograr el Banco Central, pero a cambio, se mantuvo incólume el tope de déficit primario para este año, establecido en 1,9% del PBI, con lo que la apuesta definitiva sigue siendo una severa política fiscal y monetaria y que ingresen divisas por las exportaciones y por las inversiones esencialmente en petróleo y gas.

En febrero hubo un déficit primario de \$228.134 millones que sumado a los \$204.000 millones de déficit de enero, dejó un margen de menos de \$10.000 millones para alcanzar la meta de \$441.500 millones de déficit del primer trimestre 2023. Si a ello le sumamos el mayor gasto por los nuevos beneficiados previsionales por la ley de moratoria, es más que probable que cuando en abril 2023, el Gobierno argentino se reúna nuevamente con las autoridades del FMI para revisar las metas de reservas internacionales, haya que incluir las metas fiscales, donde se debe ponderar la severidad de la sequía que anticipa una pérdida mínima de ingresos para el Tesoro nacional de 0,5 puntos porcentuales del PBI según estima la Secretaría de Hacienda.

SECTOR ENERGÉTICO

Coyuntura

- El panorama energético global continúa con grandes oscilaciones e interrogantes. Los precios internacionales de los hidrocarburos parecen acomodarse en valores sensiblemente más bajos que los máximos alcanzados a mediados de 2022, pero muy por encima de los valores pre pandemia.
- Los desacoples entre oferta y demanda, por un lado, y las dudas sobre los costos de la crisis y una desaceleración de la actividad económica mundial impactan en las cotizaciones que mantienen alta inestabilidad. Análogamente, la baja en los precios incide levemente en mejores estimaciones sobre inflación y crecimiento.
- El Brent cerró febrero en valores por arriba de 80 dólares el barril, 15% de baja interanual, y el GNL del mercado asiático volvió a valores de 14 dólares el millón de BTU, 25% menos que un año atrás.
- En Argentina el pico de precios internacionales impactó fuertemente en los costos del abastecimiento de gas y electricidad, que elevó sensiblemente el gasto presupuestario y las erogaciones de divisas durante 2022. En el verano reciente, nuevamente el sistema se vio exigido por la alta demanda. Junto con eso, la combinación de sequía y de salida de producción de las plantas nucleares, prefiguran un año en el que deberá planificarse asertivamente la evolución del sistema.
- El saldo comercial energético en 2022 fue muy negativo, implicando un déficit mayor a los USD 4.500 millones. Para 2023 se espera que la baja de precios internacionales, las mayores exportaciones y la disponibilidad del gasoducto Tratayén-Salliqueló permitan mejorar ese resultado.
- Tanto la producción de petróleo como la de gas natural cerraron 2022 con alzas, impulsados por el no convencional, mientras las ventas de combustibles mantienen un importante crecimiento, especialmente los segmentos premium.

- El sostenido incremento de la producción hidrocarburífera encuentra limitantes en la infraestructura de transporte, razón por la cual existe un amplio conjunto de proyectos de inversión en distinto grado de desarrollo para mejorar la salida de los fluidos desde Vaca Muerta y hacia las costas Atlántica y Pacífica.
- La demanda eléctrica creció en 2022 3,6% y en los primeros meses de 2023 se aceleró; en el contexto de precios relativos de combustibles importados y de salida de producción de reactores nucleares, se decidió acudir a importaciones de electricidad desde países limítrofes para cubrir las diferencias con la oferta local.

Energía Fósil

Internacionales

El contexto internacional continúa mostrándose volátil y convulsionado, reflejado en vaivenes en los precios y reajustes en los vínculos comerciales entre países exportadores e importadores de energéticos. A partir de un invierno más moderado al esperado y la recuperación de los stocks en el Hemisferio Norte, los precios del petróleo mostraron variaciones interanuales negativas a comienzos del año 2023, las primeras desde 2020.

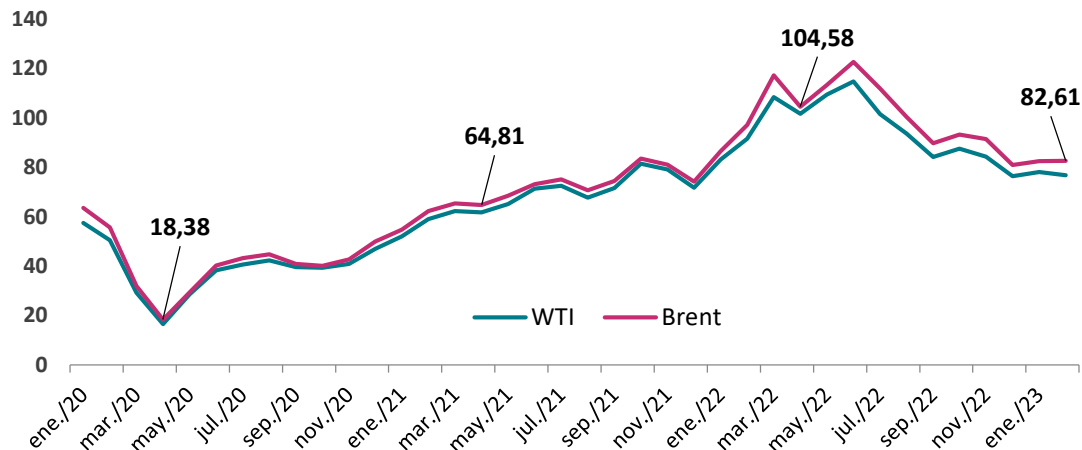
Así, en enero de 2023 el Brent retrocedió 4,6% interanual y el mes siguiente casi 15%, ubicándose por encima de los 80 dólares por barril, valores muy superiores a los de la pre-pandemia (en torno a los 60 dólares), pero con bajas significativas respecto al pico máximo alcanzado en junio de 2022, cuando superó los 120 dólares. En relación a fines de 2022, se mantienen estables con muy leves alzas del orden del 2%.

Las tendencias y proyecciones siguen abiertas, pues existen patrones con efectos contrapuestos sobre estas variables: por un lado, el conflicto ruso-ucraniano que mantiene muchos interrogantes sobre la evolución futura de los commodities y por otro la suba de tasas y posible contracción económica global que prevé un escenario de mayor estancamiento de la actividad.

Gráfico 28

PRECIOS INTERNACIONALES DEL PETRÓLEO CRUDO WTI Y BRENT

En dólares por barril, enero 2020 a febrero 2023..



Informe De Coyuntura - Abril 2023

Fuente: elaboración propia en base Energy Information

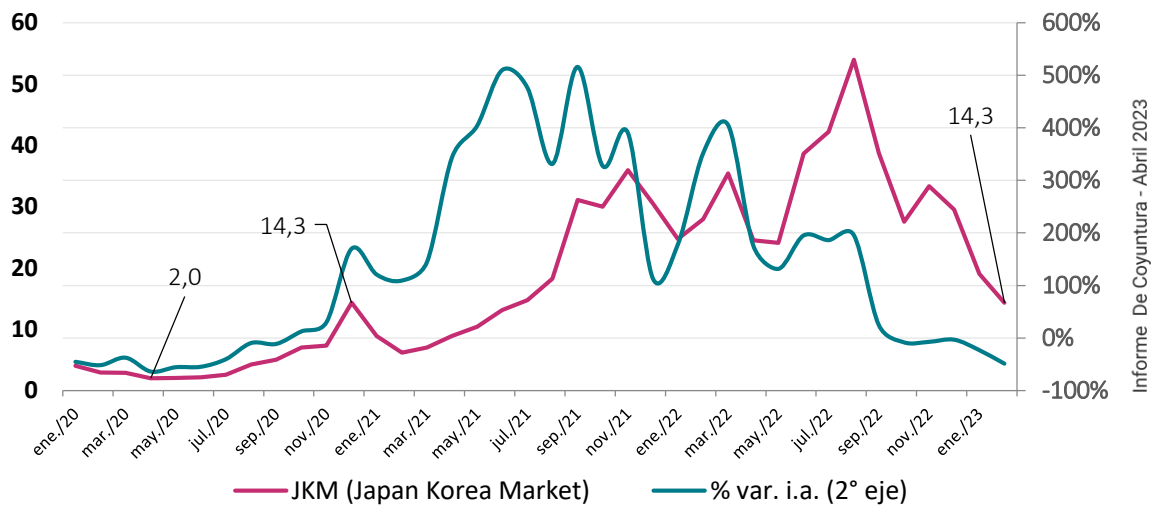
En relación al mercado internacional del gas, se verifican semejanzas en la dinámica, pero con puntos mucho más extremos. Por un lado, la crisis provocó que la demanda de Asia y Europa creciera muy velozmente, lo cual en conjunción con la menor oferta proveniente de Rusia (por ductos), se generaran saltos discretos muy importantes en los precios y riesgos de escasez, a punto tal que varios países europeos se vieron obligados a disminuir fuertemente sus stocks, y los costos de la energía crecieron mucho para hogares y empresas del Viejo Continente. Mayores presupuestos, disminución de impuestos y racionamiento fueron algunas de las medidas adoptadas para morigerar los faltantes. Esta situación se reflejó en los precios del Gas Natural Licuado (GNL), que es la tecnología para poder transportar grandes volúmenes desde la producción hasta el consumo sin depender de gasoductos.

En octubre y noviembre de 2022 los precios se mantuvieron en niveles altos pero estabilizados, gracias a que la situación climática marca esos meses temperaturas moderadas tanto en el Hemisferio Norte como en el Sur, y que la oferta comenzó a responder a la mayor demanda, convirtiéndose Estados Unidos en un proveedor de GNL gracias a su explotación no convencional de gas. En noviembre los mercados asiáticos (JKM) registraron precios promedio de 33 dólares por millón de BTU, 21% por encima del mes anterior, pero 7% por debajo del mismo mes de 2021, luego de dos años de alzas interanuales consecutivas.

Gráfico 29

PRECIOS INTERNACIONALES DEL GAS NATURAL LICUADO

En dólares por millones de BTU, enero 2020 a febrero 2023.



Fuente: elaboración propia en base Energy Information

El mercado mundial de GNL -que permite transar gas natural sin depender de los ductos- continúa creciendo a grandes pasos, y se espera que mantenga la tendencia, a punto tal que crecen las proyecciones sobre construcción de infraestructura en países exportadores e importadores (para licuar y regasificar, respectivamente, el fluido); esta es una de las razones por las cuales se presenta a la Argentina una oportunidad partir de las enormes reservas disponibles en la formación Vaca Muerta, que permiten prefigurar una drástica reducción de la dependencia de las importaciones e incluso una nueva orientación exportadora si se avanza con proyectos de construcción de plantas de conversión adecuadas.

Si bien el escenario mundial mantiene grandes interrogantes sobre la evolución futura del mercado, las traumáticas experiencias recientes que dejaron el desacople entre producción y requerimientos, consolidaron una agenda de transición energética que incluye a la seguridad energética como elemento nodal que no es posible resignar; las apuestas de los países se diversifican frente al riesgo de someterse a una dependencia nociva para el crecimiento. La Argentina, como se dijo, cuenta con significativos recursos, y en cambio precisa de importantes inversiones en infraestructura (especialmente en transporte, almacenaje, terminales portuarias y transformación) que le permitan el aprovechamiento de ese potencial.

Comercio exterior energético argentino

El comercio exterior energético durante 2022, tal como se venía advirtiendo en informes previos, marcó un fuerte empeoramiento en el saldo, ello a pesar del importante incremento exportador, que trepó a USD 8.400 millones, casi 60% por encima de los valores exportados el año anterior, ello tanto por los mejores precios (+43%) como mayores cantidades colocadas (+12%), especialmente de petróleo crudo.

Cuadro 49

EXPORTACIONES, IMPORTACIONES Y SALDO COMERCIAL DE LOS RUBROS ENERGÉTICOS

(En millones de dólares y variación porcentual. Acumulados de enero a agosto de 2022 y 2021.)

	Exportaciones	Importaciones	Saldo
Acum 2022	8.397	12.868	-4.471
Acum 2021	5.284	5.855	-571
var i.a.	58,9%	119,8%	683,5%

Fuente: INDEC

A | El significativo salto de casi 120% interanual de las importaciones llevó a las erogaciones por los usos de combustibles y lubricantes que superaron los USD 12.800 millones. Con esto, el saldo negativo de USD 571 millones de 2021 trepó a casi USD 4.500 millones en 2022, erosionando fuertemente la disponibilidad de divisas del Banco Central y afectando los costos de la energía local (ver más adelante). Estas importaciones crecieron también por un efecto combinado de precios (+71%) y cantidades (+28%).

En los dos primeros meses del año 2023, por otra parte, el saldo comercial energético se encuentra equilibrado, a la espera de la evolución de los precios internacionales y de la sequía que afecta al desempeño eficiente del parque generador.

Estos resultados acentúan la necesidad de avanzar en la inversión en infraestructura necesaria para el mayor aprovechamiento de los importantes recursos energéticos con que cuenta el país, en todas sus fuentes y tipos, de forma tal de reconvertir la situación importadora a un horizonte de, primero, sustitución por oferta local y luego salida exportadora para la producción nacional.

Hidrocarburos: Petróleo

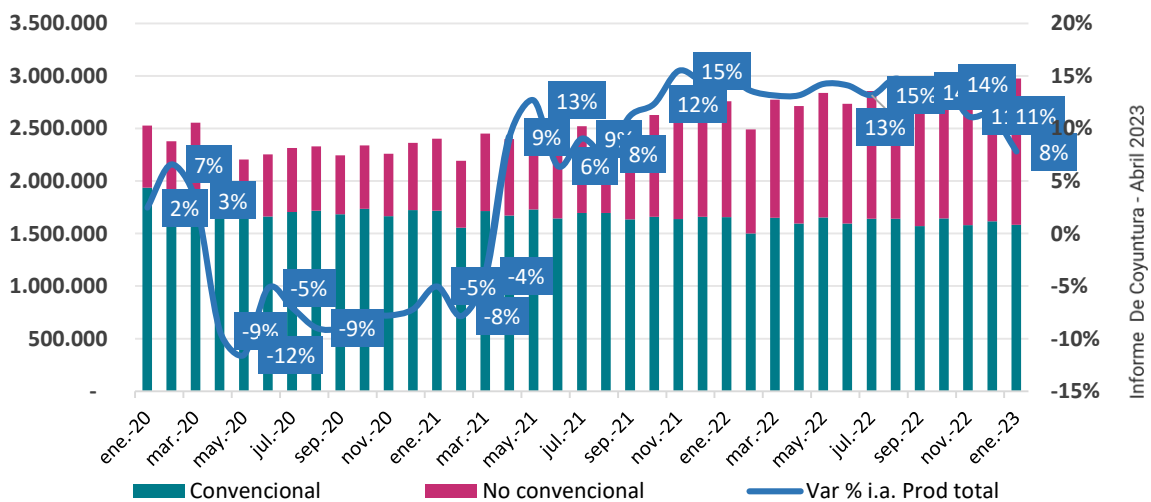
En relación a la producción petrolera local, ésta ya encadena 22 meses de alzas interanuales ininterrumpidas, cerrando en diciembre de 2022 con un crecimiento de 11,2% i.a., y de 7,8% el mes siguiente. Si se toma completo el año 2022, el aumento de la producción fue de 13,4% rozando los 34 millones de metros cúbicos, récord para la última década.

La extracción de crudo convencional representó 57% del total del país en 2022, retrocediendo diez puntos porcentuales en relación al año anterior, y continuó declinando aunque a una tasa menor, en este caso del 3,3%. En contraposición, el flujo de petróleo no convencional tuvo un salto de 47,6% en 2022, gracias a lo cual resulta de importancia cada vez mayor en la oferta nacional, lo que prefigura que prontamente superará en relevancia al convencional. Si se toma sólo el mes de enero de 2023, su participación ya es del 47% en el total.

Gráfico 30

PRECIOS INTERNACIONALES DEL GAS NATURAL LICUADO

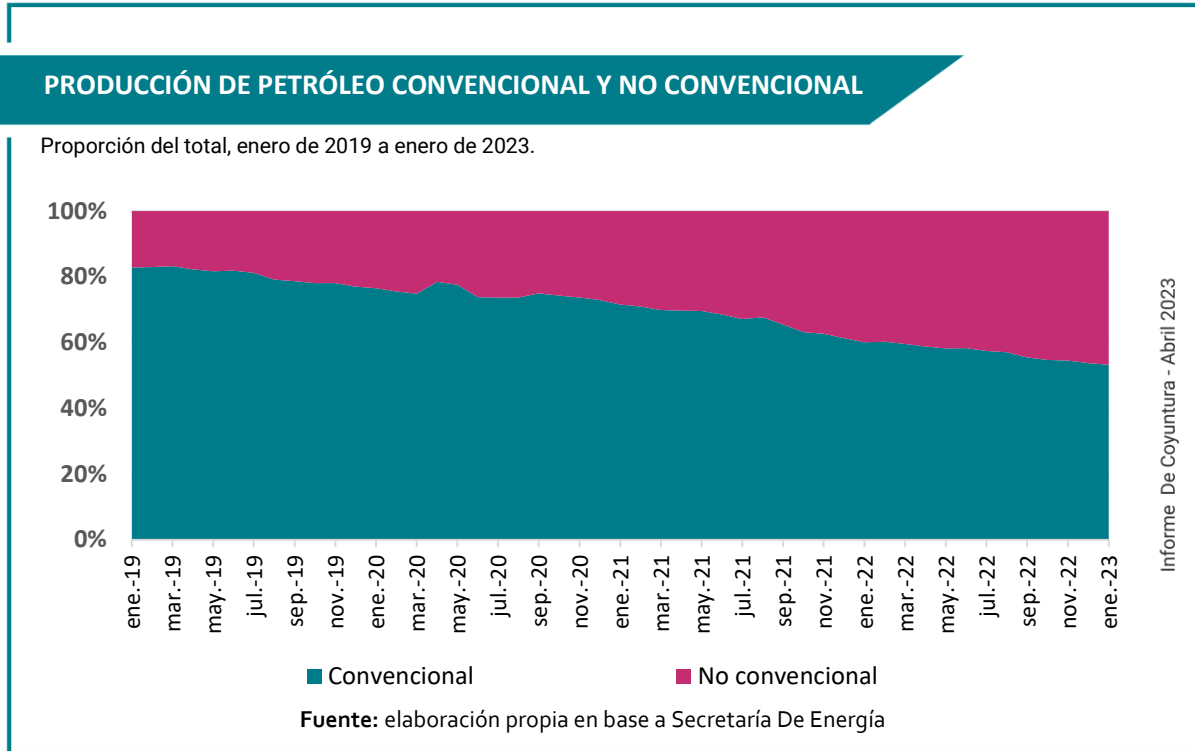
En m3 y variación interanual (2° eje), enero de 2020 a enero de 2023.



Fuente: elaboración propia en base a Secretaría De Energía

En relación a la operación de cada área productiva, YPF agrupa más del 47% de la producción local, seguida por Pan American Energy con 18%, y más atrás Vista 7%, y Shell 5% cada una. Del resto, Pluspetrol 4,7% y Tecpetrol con 2,3%.

Gráfico 31



Resulta de gran interés también el análisis cuantitativo por cuenca productiva, puesto que sobresale el incremento de la producción en la Neuquina del 27,4% a pesar de ser región tradicional del convencional, el alza se explica por el no convencional. El resto de las cuencas muestra caídas interanuales diversas (Austral 16,4%, Cuyana 3%, Golfo San Jorge 1,1%) excepto la de menor producción, Noroeste, que crece 5,2% pero representa menos del 1% del total.

Cuadro 50

PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO TOTAL Y POR CUENCA, PROPORCIÓN DEL TOTAL

Acumulado de 12 meses de 2022 y 2021, en m3, variación interanual y participación

	Austral	Cuyana	Golfo San Jorge	Neuquina	Noroeste	Total
Acum 2022	747.925	1.083.152	11.753.302	19.942.129	267.892	33.794.399
Acum 2021	894.515	1.116.562	11.881.621	15.651.369	254.724	29.798.791
var i.a.	-16,39%	-2,99%	-1,08%	27,41%	5,17%	13,41%
% en 2022	2,21%	3,21%	34,78%	59,01%	0,79%	100%
% en 2021	3,00%	3,75%	39,87%	52,52%	0,85%	100%

Fuente: elaboración propia en base a Secretaría de Energía

Esta dinámica alcista del no convencional en Vaca Muerta llevó a que las petroleras aceleren sus planes de inversión en transporte de crudo, ya que la capacidad de evacuación de la zona se encuentra saturada, con riesgo de desaprovechar la pendiente positiva que viene registrando la extracción. Por ello hay importantes planes de expansión de las redes de oleoductos desde la formación y hacia los centros de consumos, tratamiento o exportación, que se encuentran en diferentes grados de avance.

Avanzando en los eslabones productivos, el segmento de refinación se puede visualizar, entre otros indicadores, a través de las ventas de combustibles. Durante 2022 los volúmenes comercializados crecieron en todos los rubros, en lo que continúa verificándose una tendencia a ensanchar el mercado premium, puesto que registra alzas considerablemente mayores que los tradicionales.

Cuadro 51

VENTAS DE COMBUSTIBLES (GASOIL Y NAFTAS) EN EL MERCADO INTERNO, VERSIÓN COMÚN Y PREMIUM

(En m3, acumulado de ocho meses y variación porcentual.)

	Gasoil Común	Gasoil Ultra	Nafta Súper	Nafta Premium
Acum. 2022	10.406.609	4.382.845	7.118.562	2.802.304
Acum. 2021	10.032.976	3.144.159	6.377.334	2.352.760
var i.a.	3,72%	39,40%	11,62%	19,11%

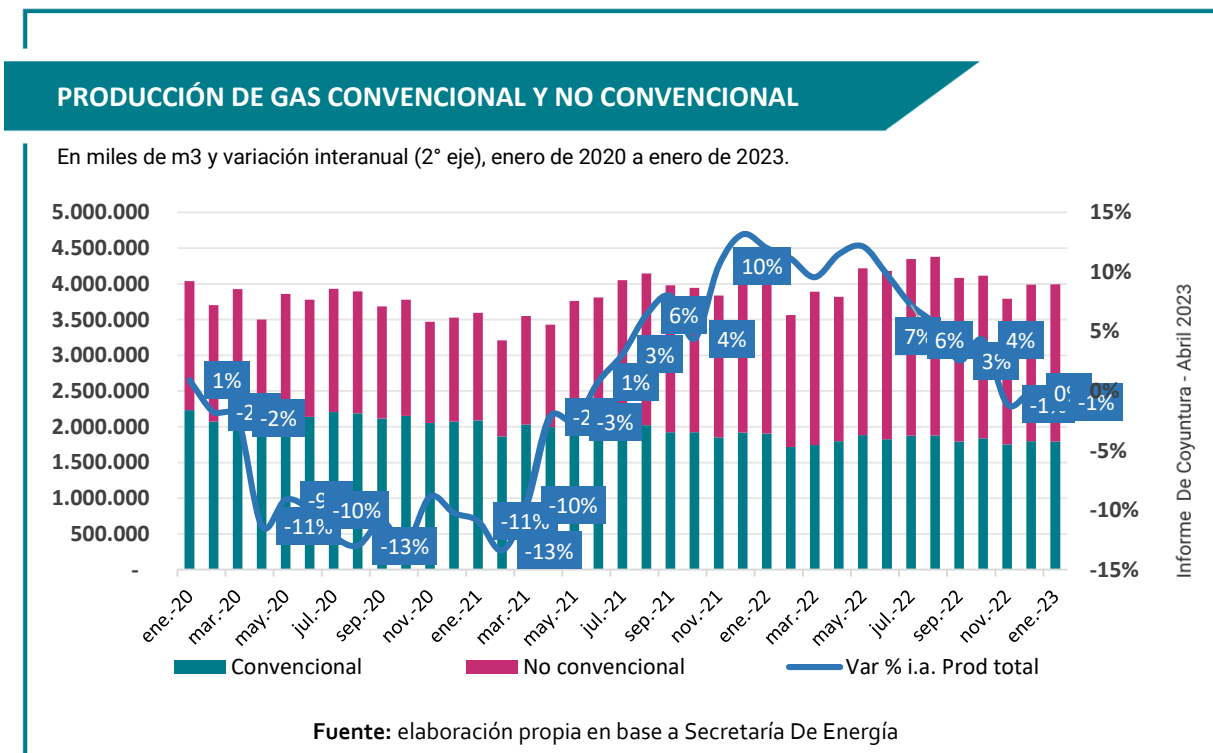
Fuente: elaboración propia en base a Secretaría de Energía

La Por el lado del Gasoil, las ventas del grado 2 o común superaron los 10,4 millones de metros cúbicos, creciendo 3,7% respecto a 2021, y el superior, ultra o grado 3 lo hizo a una tasa apenas debajo de 40% en volumen, llegando a 4,3 millones de metros cúbicos. Por el lado de las naftas, la súper tuvo en 2022 ventas 11,6% por encima del año anterior, mientras que la de grado 3 (Infinia en YPF) creció 19,1% interanual; entre ambas orillaron los diez millones de metros cúbicos acumulados en el año.

Hidrocarburos: Gas Natural

Por su parte, la producción gasífera local registró entre noviembre de 2022 y enero de 2023 un estancamiento (-1,1%, -0,1% y -0,9% i.a. respectivamente), como resultado combinado de una desaceleración del crecimiento del no convencional (que promedió algo menos de 4% i.a. en los meses mencionados) y retroceso del convencional (-6% en promedio); este comportamiento del convencional se encuentra relacionado con que la dinámica inversora se encuentra sobre el shale y tight gas, relegando los yacimientos maduros tradicionales. Estas inversiones se encuentran fuertemente relacionadas con el Plan Gas.Ar lanzado a fines de 2021 que incentiva a productoras locales a entregar mayores cantidades del fluido para incrementar la oferta local.

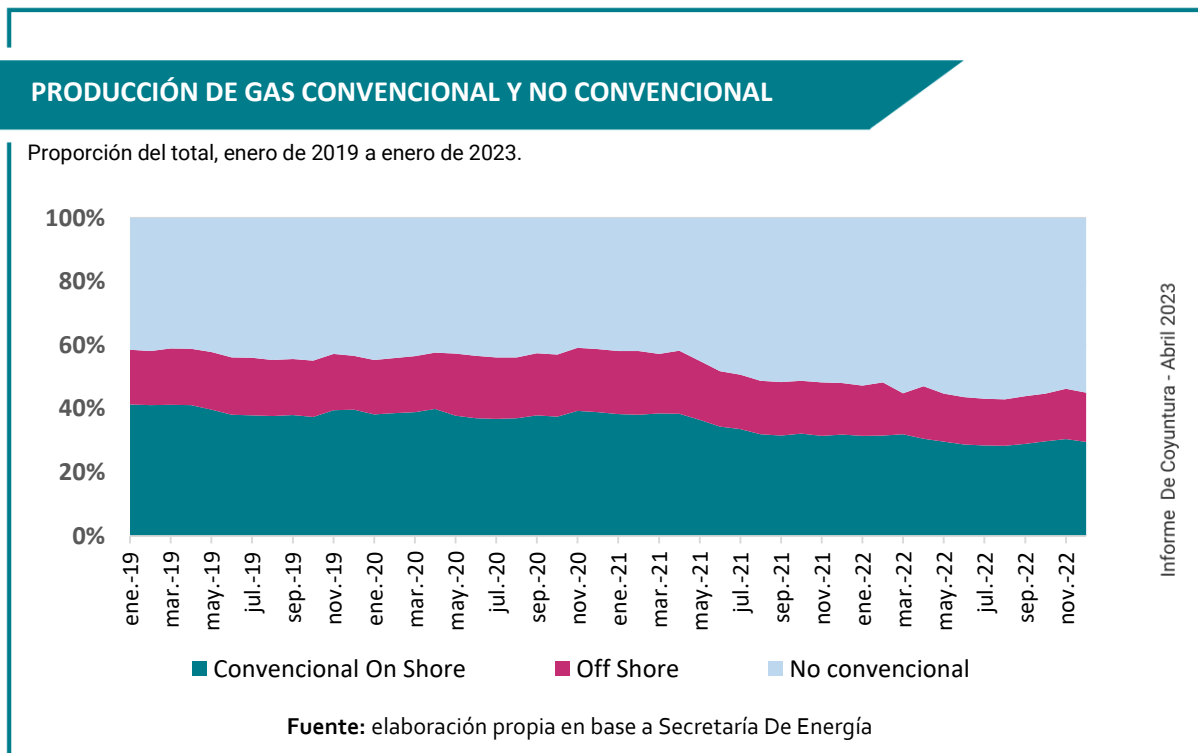
Gráfico 32



En el cierre del año 2022, la producción global creció 6,8% respecto al año anterior gracias a un alza de 23% en el no convencional y a pesar de la caída de 8% en el convencional. En este último, el off shore también retrocedió 9%.

A partir de esta evolución, la presencia del gas no convencional trepó hasta representar el 55% de la oferta local del fluido, relegando al convencional gracias a la maduración de las inversiones en la formación Vaca Muerta. De forma análoga a lo planteado en relación al petróleo, en este segmento los limitantes no son por el lado de los recursos sino por la infraestructura en la cuenca neuquina para movilizar y evacuar los fluidos, razón por la que se aceleran las inversiones en gasoductos, cuyo principal proyecto actualmente en ejecución es el Gasoducto Presidente Néstor Kirchner, con su primer tramo de más de 500 kilómetros desde Tratayén –Neuquén- y que finalizará en Salliqueló, Provincia de Buenos Aires. Éste permitirá alimentar una porción relevante del consumo local y desplazar importaciones a partir del próximo invierno, según se encuentra programado.

Gráfico 33



Considerando las cuencas productivas, la neuquina impulsó fuertemente a la oferta creciendo 14% i.a. en 2022 y llegando al 68% del total local, mientras que la Austral, segunda en importancia, decayó casi 9% interanual. Vale plantear que en el sur del país se encuentran en desarrollo proyectos gasíferos off shore de relevancia, que permitirán mejorar los valores en

el futuro. Por su parte, Golfo San Jorge creció 3,5% en 2022 y las de menor relevancia en el volumen, Noroeste y Cuyana, perdieron peso por su menor dinamismo.

En relación a las empresas operadoras de yacimientos gasíferos, YPF concentró el 27,4% del total, seguida de Total Austral con 23%, Tecpetrol 13,3%, Pan American 12,2% y Pampa Energía 6,8%, entre las más importantes.

Cuadro 52

PRODUCCIÓN DE GAS TOTAL Y POR CUENCA, PROPORCIÓN DEL TOTAL

Acumulado de 12 meses de 2022 y 2021, en miles de m3, variación interanual y participación.

	Austral	Cuyana	Golfo San Jorge	Neuquina	Noroeste	Total
Acum 2022	9.914.651	50.968	4.077.826	32.970.874	1.402.667	48.416.986
Acum 2021	10.857.845	49.115	3.940.864	28.914.547	1.543.109	45.305.481
var i.a.	-8,69%	3,77%	3,48%	14,03%	-9,10%	6,87%
% en 2022	20,48%	0,11%	8,42%	68,10%	2,90%	100%
% en 2021	23,97%	0,11%	8,70%	63,82%	3,41%	100%

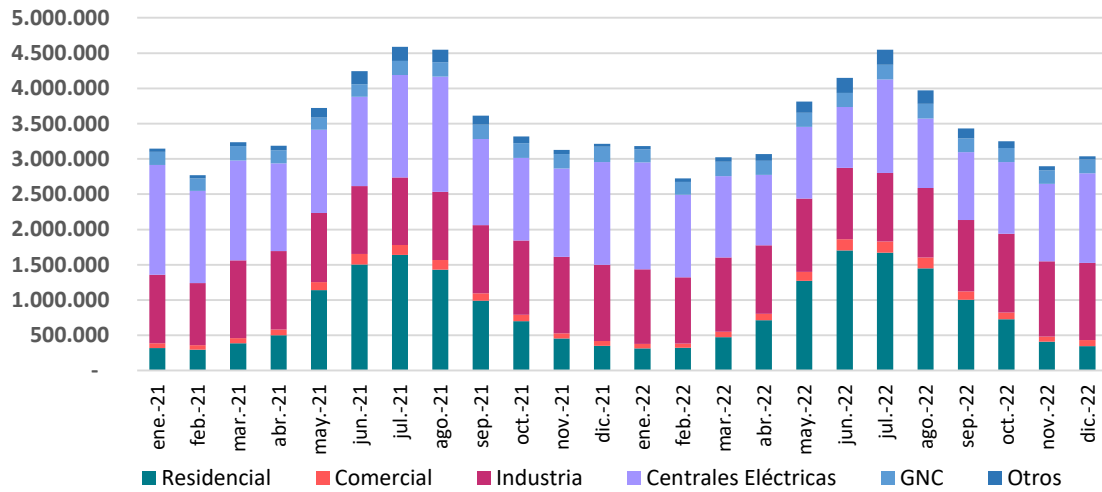
Fuente: elaboración propia en base a Secretaría de Energía

Finalmente, por el lado del consumo local de gas natural, que se compone de diferentes tipos de usuarios (residenciales, centrales eléctricas, comercial, industria y GNC, entre los más relevantes), mantuvo una tendencia heterogénea durante 2022. La demanda residencial – que fue el 28% del total- incrementó 7,2% su consumo respecto a 2021, mientras que la comercial (es apenas el 3%) lo hizo en 8,2% i.a. y el GNC creció 1,4%. La industria, que representa otro 28% del consumo de gas, mostró un alza moderada de 1,6%, pero las centrales eléctricas, que son más del 30% del total, decayeron 17%, ello en virtud de las estrategias relacionadas con el mix de generación eléctrica, que se nutrió en mayor medida de las fuentes hídricas y las importaciones de países limítrofes, como se especifica en la sección correspondiente. Con todo esto, la demanda total se retrajo 3,8% en el agregado.

Gráfico 34

GAS NATURAL ENTREGADO POR TIPO DE USUARIO

Proporción del total enero de 2021 a diciembre de 2022.



Informe De Coyuntura - Abril 2023

Fuente: elaboración propia en base a Secretaría De Energía

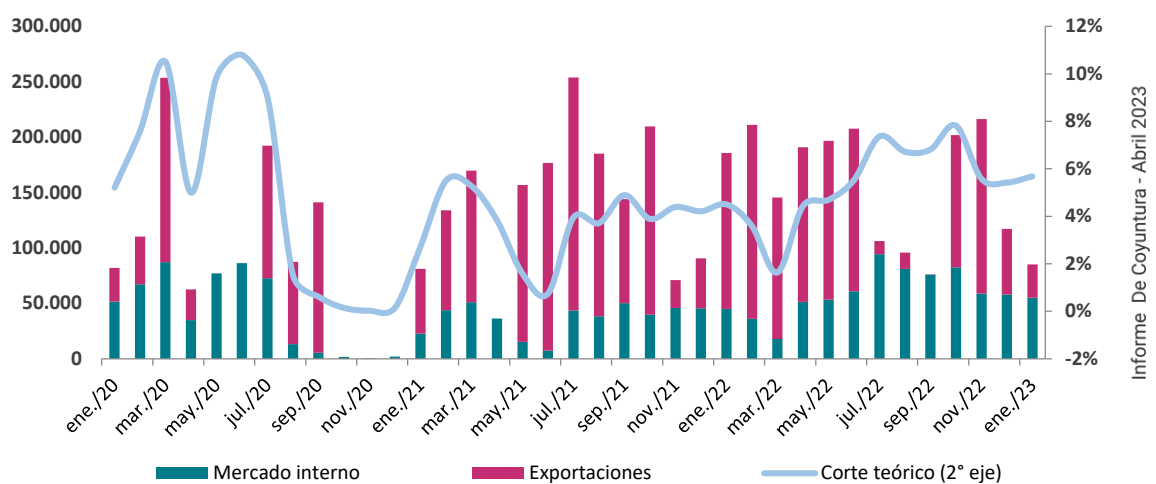
Biocombustibles

En el apartado de biocombustibles, cabe recordar que el biodiesel se mezcla en el gasoil y el bioetanol en las naftas en proporciones reguladas por el Estado a través de la Secretaría de Energía. El biodiesel, además, tiene una importante salida exportadora.

Gráfico 35

GAS NATURAL ENTREGADO POR TIPO DE USUARIO

En toneladas, y corte teórico en gasoil, en porcentaje, enero 2020 a enero 2023.



Fuente: elaboración propia en base a Secretaría De Energía

En diciembre de 2022 la producción total de biodiesel argentino disminuyó 30% interanual, ubicándose por debajo de las 100.000 toneladas; esta caída en parte se explica porque un año atrás se habían acumulado stocks por mayor producción. Las exportaciones en el mes crecieron 31,8%. En el acumulado anual, la producción superó los 1,9 millones de toneladas, creciendo 10,8% respecto a 2021, mientras que las exportaciones retrocedieron levemente 2,6% superando también 1,2 millones de toneladas. Es relevante aclarar que las colocaciones al exterior mostraron alta variabilidad por el contexto volátil en los precios internacionales de la soja y sus derivados, junto con las restricciones que se imponen en países compradores al ingreso del producto argentino. También, algunas medidas internas como el llamado “dólar soja” afectaron los precios locales del principal insumo, el aceite, lo cual provocó un reacomodamiento de las elaboradoras en algunos meses del año transcurrido.

Cuadro 53

PRODUCCIÓN Y EXPORTACIONES DE BIODIESEL

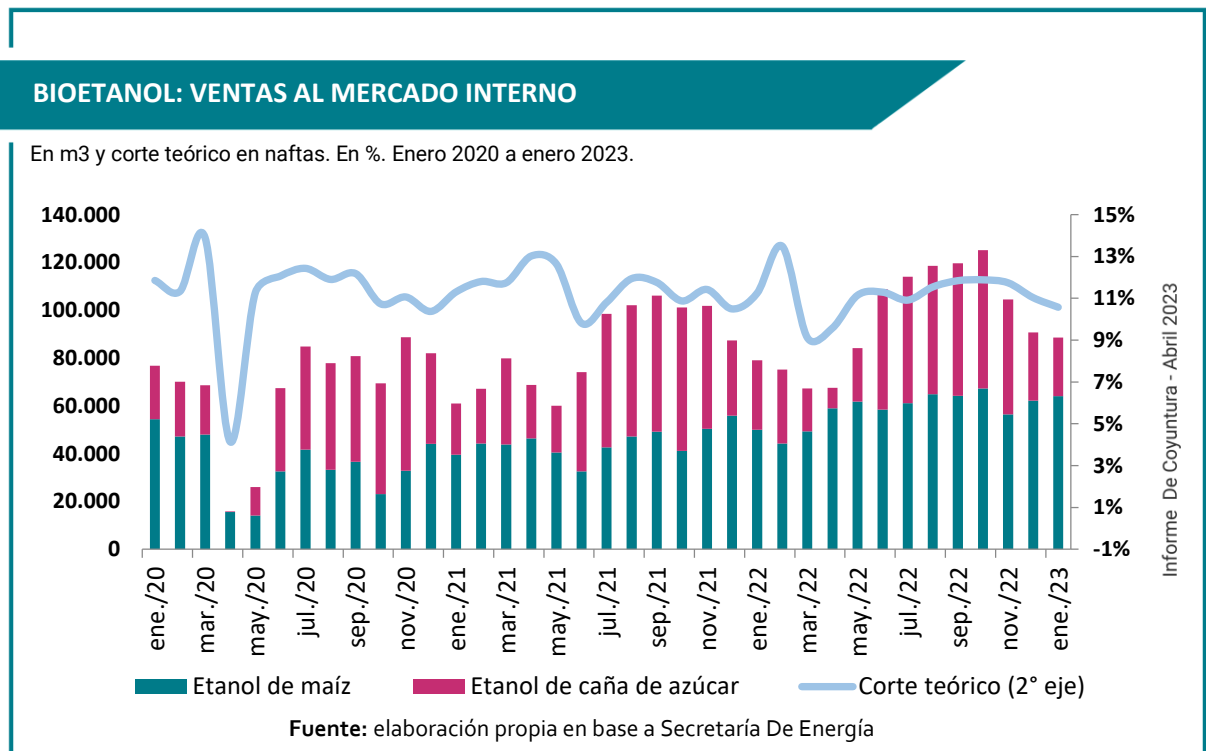
En toneladas, y variación interanual. Agosto 2022 acumulado de ocho meses.

	Producción	Exportaciones
Dic. 22	98.822	59308,5
Dic. 21	142.528	45.000
var i.a.	-30,66%	31,80%
Acumulado 2022	1.909.618	1.236.410
Acumulado 2021	1.723.665	1.269.570
var i.a.	10,79%	-2,61%

Fuente: elaboración propia en base a Secretaría de Energía

El bioetanol que se mezcla en naftas se produce a partir del maíz y de la caña de azúcar, y mantiene niveles de corte en volumen del doble que el biodiesel.

Gráfico 36



Cuadro 54

PRODUCCIÓN DE BIOETANOL

En m3 y variación interanual. Septiembre 2022 acumulado de 9 meses

	Etanol de maíz	Etanol de caña	TOTAL
Dic. 22	62.218	28540,65	90758,98
Dic. 21	55.967	31.433	87.400
var i.a.	11,17%	-9,20%	3,84%
Acumulado 2022	698.867	455.988	1.154.856
Acumulado 2021	533.928	474.130	1.008.058
var i.a.	30,89%	-3,83%	14,56%

Fuente: elaboración propia en base a Secretaría de Energía

La elaboración de biocombustibles, que se pliega al eslabonamiento hidrocarburífero en su último escalón, la mezcla con combustibles para el uso automotor, se desarrolla en provincias no productoras de petróleo, del centro y norte del país, por lo que constituyen una ampliación de la regionalización productiva del sector energético tomado de conjunto.

Sector Eléctrico

Demanda

El consumo de electricidad en 2022 creció 3,6% interanual en volumen, impulsado por los hogares –que son el 45% del total- que marcaron alzas de 3,9% y por los comercios que se incrementaron 5,1%. Las grandes demandas industriales se mantuvieron con menor dinamismo, pero en crecimiento del 1,8%.

Cuadro 55

DEMANDA DE ENERGÍA ELÉCTRICA TOTAL Y APERTURA POR TIPO

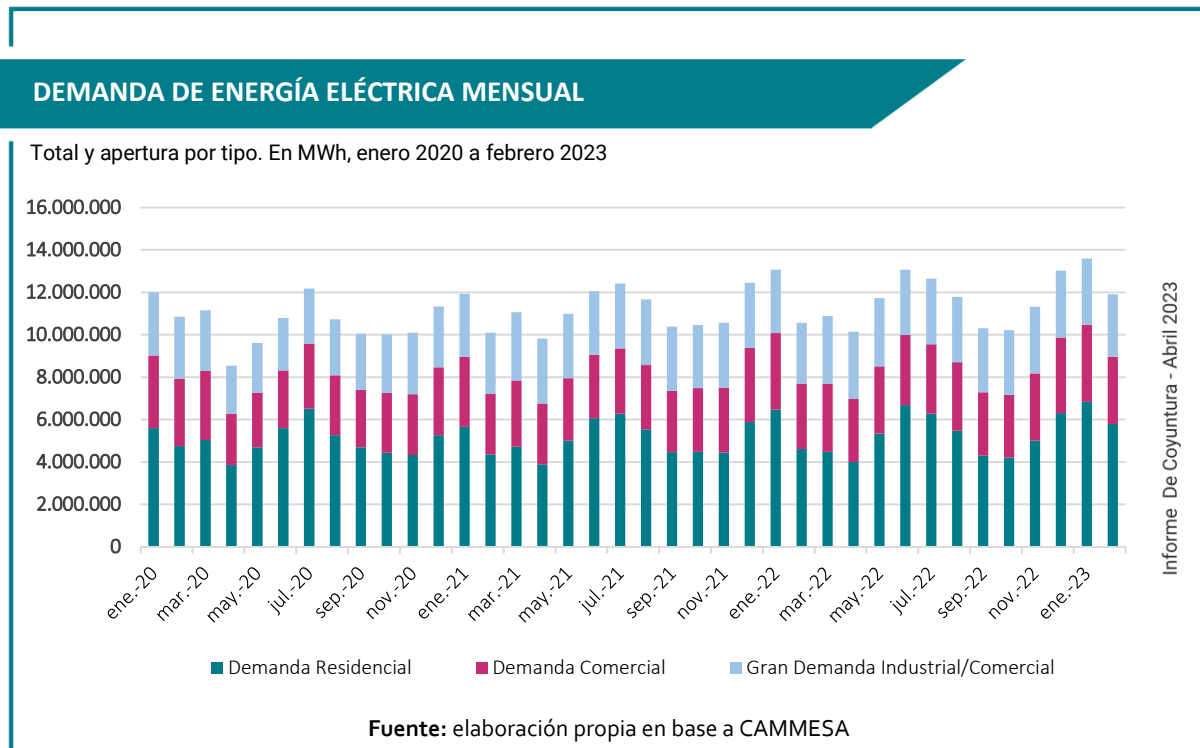
En GWh, diciembre y acumulado 12 meses de 2022.

TIPO	44896	dic-21	% i.a.	Acum 2022	Acum 2021	% acum i.a.
Demanda Residencial	6.305	5.875	7,32%	63.153	60.785	3,90%
Demanda Comercial	3.558	3.505	1,51%	38.511	36.640	5,11%
Gran Demanda Industrial/Comercial	3.164	3.078	2,82%	37.097	36.451	1,77%
DEMANDA TOTAL	13.027	12.457	4,57%	138.762	133.877	3,65%

Fuente: elaboración propia en base a CAMMESA

En el último mes del año la demanda mostró valores 4,6% mayores al mismo mes del año anterior, impulsada por la residencial que creció 7,3% en un diciembre relativamente caluroso.

Gráfico 37



En enero de 2023 se mantuvo alcista el consumo, y en febrero se registró un salto muy importante de 12,7% interanual en el total, impulsado por los hogares que mostraron un alza de 25,4% respecto al año anterior, debido a la combinación de altas temperaturas –en el marco de la fuerte sequía que afecta a gran parte del país-, mayor movimiento turístico interno y uso más intensivo de aparatos de uso doméstico.

Oferta

La provisión de electricidad, que fuentes y tecnologías diversas incluyendo importaciones directas e indirectas. Estas últimas consisten en gas natural tanto en estado gaseoso por ductos (desde Bolivia) o licuado por barcos que ingresan por Escobar y Bahía Blanca. El año 2022 se caracterizó por presentar precios internacionales sumamente altos de este fluido – como fue explicitado en apartado previo- lo cual encareció significativamente el costo de generar electricidad, que fue trasladado muy parcialmente a los cuadros tarifarios, lo que redundó en importantes erogaciones del fisco, tanto por recursos en moneda local como extranjera, para solventar esas mayores importaciones.

Retomando los volúmenes de oferta local, en diciembre de 2022 la generación cayó 1,1% pero hubo un alza muy relevante en las compras al exterior de electricidad (a países limítrofes por las redes de interconexión), gracias a lo cual la oferta global creció 5,5% para acompañar la suba en la demanda. Las importaciones directas llegaron así al 6,4% del total en el último mes de 2022, mientras que sólo habían sido 0,2% el mismo mes del año anterior.

Cuadro 56

OFERTA DE ENERGÍA ELÉCTRICA CON APERTURA POR TIPO

En GWh, diciembre y acumulado de 12 meses de 2022.

TIPO	dic-22	dic-21	% i.a.	Acum 2022	Acum 2021	% acum i.a.
Térmica	7.757	8.376	-7,39%	81.746	90.074	-9,25%
Hidráulica	2.881	1.961	46,94%	30.186	24.116	25,17%
Nuclear	393,35423 8	1025,2984 7	-61,64%	7.469	10.170	-26,55%
Renovable	1.741	1.553	12,12%	19.340	17.437	10,92%
Generación Local TOTAL GWh	12.773	12.915	-1,10%	138.741	141.797	-2,16%
Importaciones	880,137	32,343027	2621,26%	6.310	818,985687	670,46%
OFERTA TOTAL GWh	13.653	12.947	5,45%	145.051	142.616	1,71%

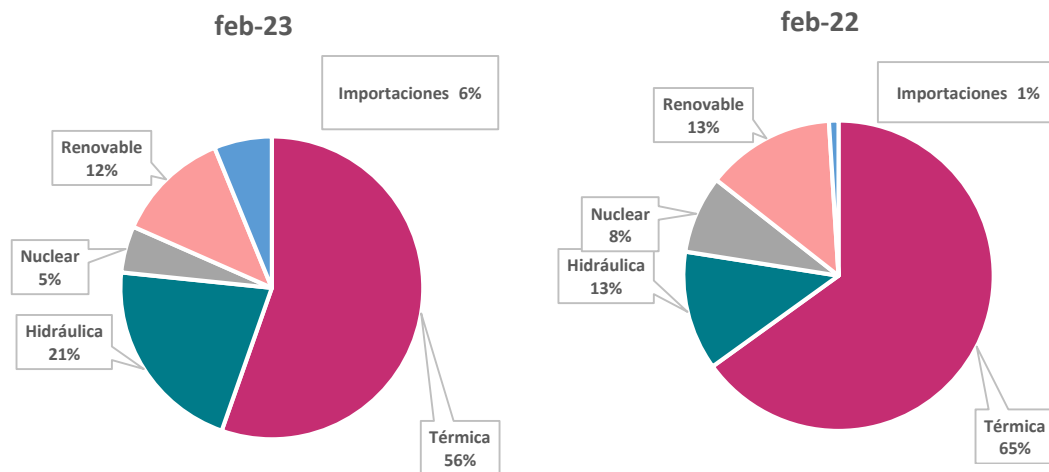
Fuente: elaboración propia en base a CAMMESA

En general todas las fuentes tuvieron en diciembre variaciones interanuales significativas, en ambos sentidos: el aporte nuclear cayó más de 60% debido a la suma de parada técnica con problemas en un reactor de Atucha, las renovables mantienen incrementos de dos dígitos, y la hidráulica mejoró 46,9% gracias a las mayores nevadas que se produjeron durante el invierno en la zona del Comahue, y las lluvias previas en el sur de Brasil que repuntaron el caudal de los ríos parcialmente. En relación a la generación térmica, las dificultades para acceder a combustibles y los precios relativos llevaron a CAMMESA a optar por las mencionadas importaciones y reducir el aporte de usinas 7,4% en el mes.

Gráfico 38

OFERTA DE ENERGÍA ELÉCTRICA: PROPORCIÓN POR FUENTE

Proporción por fuente. Diciembre de 2022 y 2021.



Fuente: elaboración propia en base a CAMMESA

Informe De Coyuntura - Abril 2023

Considerando el año 2022 completo, la oferta total superó los 145.000 GWh, creciendo 1,7% pero la generación local decreció 2,2% debido a caída en el aporte térmico (9,2%) y nuclear (26,9%), en el mismo sentido de lo recién señalado. Las importaciones de electricidad a lo largo del año crecieron 670%, especialmente durante el invierno cuando los precios del GNL y el gasoil importados (utilizados en las centrales térmicas) se ubicaron en niveles tales que resultaba conveniente incorporar electricidad desde países vecinos en forma directa. La buena noticia se produjo por el lado del aporte hidroeléctrico que recuperó posiciones y creció 25% acumulado interanual.

Con la disponibilidad de datos hasta febrero del corriente, es posible comprobar que la dinámica de las importaciones continuó siendo muy importante, creciendo por encima de 600% en el mes y el acumulado del primer bimestre. La energía nuclear sigue descendiendo, una cuestión que se mantendrá por varios meses debido al desperfecto mencionado en el reactor, mientras que la hídrica mejora su contribución casi 58% en los dos primeros meses. Nuevamente, las usinas térmicas disminuyen su aporte en parte por las mayores importaciones. La generación local creció 2,5% en el bimestre, lo que sumado a las compras al exterior produjeron un alza de 8,2% en la oferta total.

Cuadro 57

OFERTA DE ENERGÍA ELÉCTRICA CON APERTURA POR TIPO

En GWh, febrero y acumulado de 2 meses de 2023.

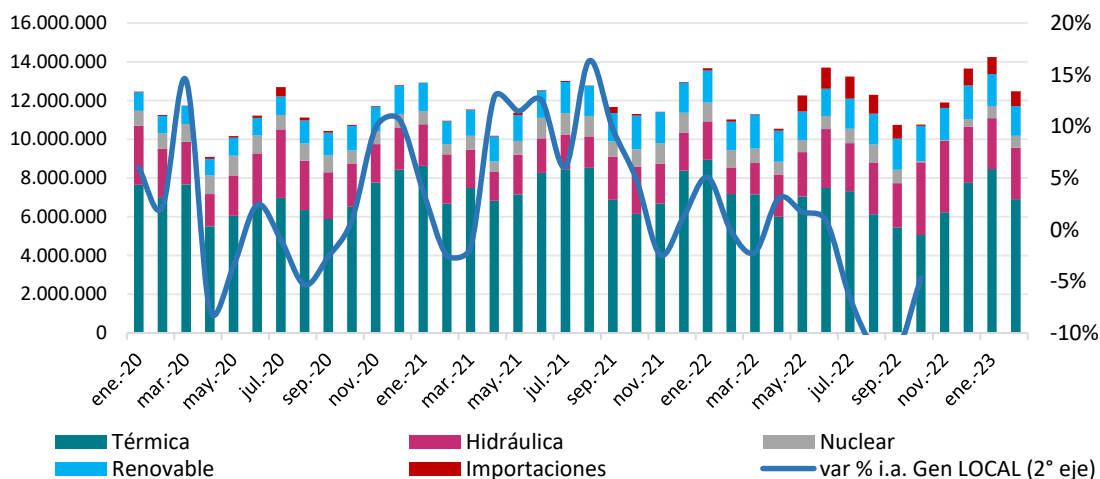
TIPO	feb-23	feb-22	% i.a.	Acum 2023	Acum 2022	% acum i.a.
Térmica	6.911	7.171	-3,62%	15.364	16.108	-4,62%
Hidráulica	2.652	1.369	93,71%	5.288	3.349	57,87%
Nuclear	621,71886	893,001199	-30,38%	1.255	1.870	-32,90%
Renovable	1.524	1.479	3,04%	3.166	3.137	0,95%
Generación Local TOTAL GWh	11.709	10.912	7,30%	25.073	24.464	2,49%
Importaciones	770,595	109,489672	603,81%	1.645	226,602145	625,98%
OFERTA TOTAL GWh	13.653	11.021	23,87%	26.718	24.691	8,21%

Fuente: elaboración propia en base a CAMMESA

Gráfico 39

EVOLUCIÓN MENSUAL DE LA OFERTA GENERAL DE ELECTRICIDAD

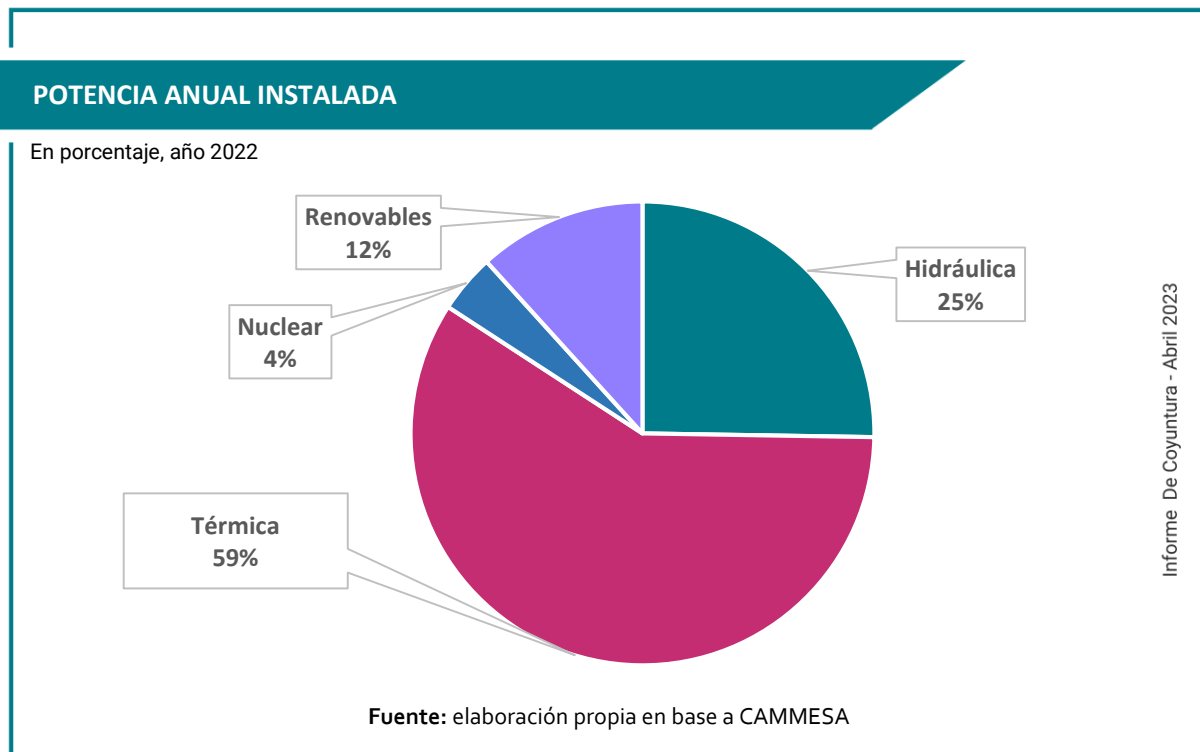
En MWh y por fuente, y variación interanual de la generación eléctrica local (sin importaciones), enero de 2020 a febrero de 2023.



Fuente: elaboración propia en base a CAMMESA

La potencia del parque generador argentino mantiene sus fuentes basados principalmente en térmica (59%), seguido por la hidroelectricidad 25% -lo que refleja que estas fuentes aún tienen terreno por ganar-, las renovables y la nuclear, cuya disponibilidad durante 2023 se encuentra bajo interrogantes.

Gráfico 40



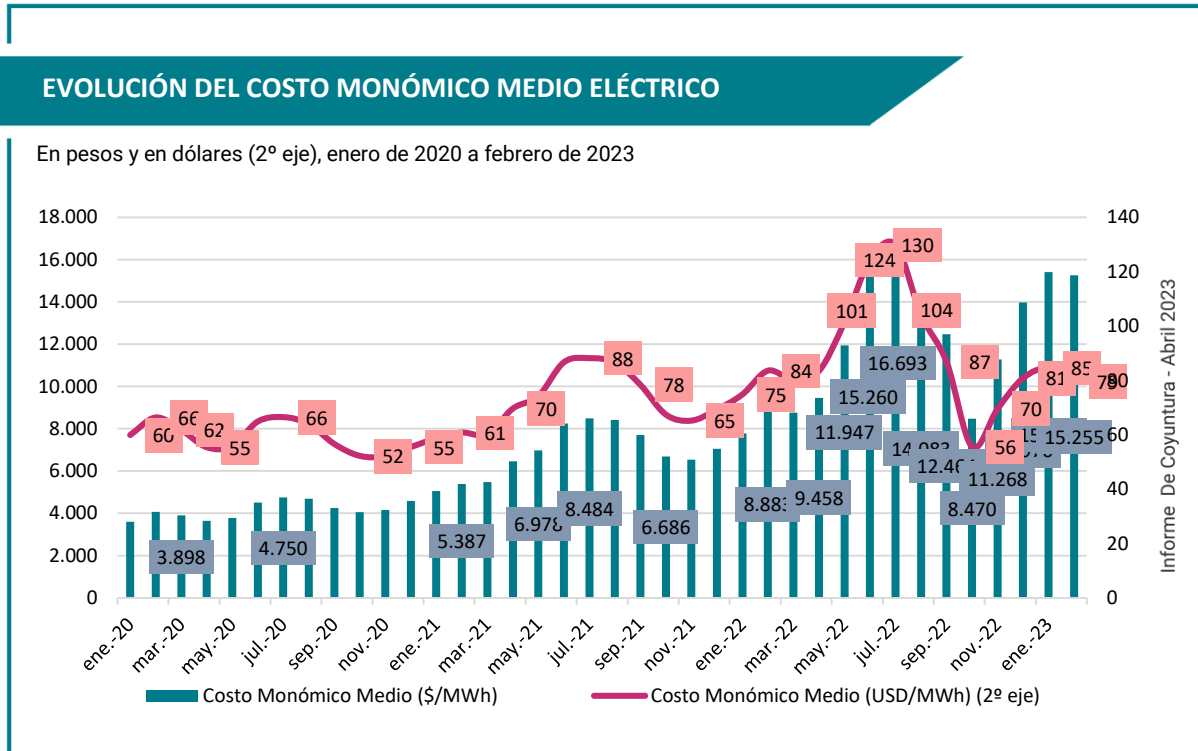
Costos

Los costos del sistema eléctrico resultan principalmente de los contratos con las generadoras, la entrega de energía, los incentivos a la producción de gas y las importaciones. Durante 2022 el enorme salto de los precios internacionales de los energéticos –en este caso, el GNL, combustibles y gas por ductos- provocó un importante incremento en el costo general que fue solventado por el Estado a través de CAMMESA y ENARSA, y por los distintos tipos de usuarios desde las tarifas.

El shock de precios tuvo un fuerte impacto en la mayoría de los países, y Argentina no fue la excepción. El gráfico siguiente permite percibir con claridad ese efecto, junto con la fuerte estacionalidad que tienen los costos del sistema producto de la mayor necesidad de importaciones durante el invierno, momento también de alza de la demanda local.

Así, el año 2022 comenzó con costos cercanos a los 75 dólares el MW/h como media, pero evidenció un crecimiento muy marcado que alcanzó pico de 130 dólares en julio, disminuyendo a partir de allí. La media anual, con esto, superó los 90 dólares por MW/h, 25% por encima de los valores del año anterior. Como se dijo, este mayor costo no sólo exige un esfuerzo del fisco para evitar el shock en el set de precios locales a través del encarecimiento directo de los servicios de electricidad, sino que además requiere importantes erogaciones de divisas por la dependencia de importaciones para los períodos de temperatura y demandas extremas.

Gráfico 41



Esta importante presión sobre las cuentas públicas y externas que genera el sistema energético se encuentra aguardando la transformación que las inversiones actualmente en desarrollo pueden aportar, de forma tal que la mayor capacidad de transporte de gas y petróleo, junto con mejoras en las redes de alta tensión eléctrica, permitan disminuir la necesidad de importaciones por la vía de incrementar la provisión local, reduciendo simultáneamente el gasto en divisas y las transferencias fiscales, para sostener el vector de competitividad que la energía constituye en la economía.