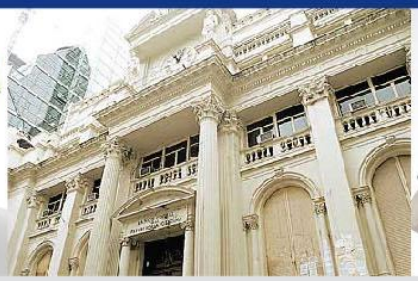


Informe de Coyuntura del IERAL

Año 32 - Edición Nº 1476 - 3 de Marzo de 2023

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Vasconcelos y Maximiliano Gutiérrez
Nuevas metas con el FMI no garantizan mejora en las expectativas económicas

En Foco 1 – Laura Caullo y Joaquín Aguirre
El dato regional de la semana:
Marcadas brechas salariales de género en las provincias patagónicas

Edición y compaginación
Karina Lignola y Fernando Bartolacci

IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

Editorial: 3

Nuevas metas con el FMI no garantizan mejora en las expectativas económicas

- Con el "dólar soja" se adelantaron liquidaciones para diciembre, para acercarse a las metas del cuarto trimestre de 2022, al costo de vaciar los silobolsas y, por ende, sacrificar el cumplimiento de las metas de este primer trimestre. Mientras en el primer bimestre de 2022 la liquidación de exportaciones de CIARACEC alcanzó a 4,94 mil millones de dólares corrientes, en igual período de 2023 el ingreso de divisas por este canal se achicó a 1,57 mil millones, una merma de casi 3,4 mil millones de dólares, atribuible al cambio de estacionalidad que disparó el "dólar soja"
- Aun cuando la Argentina no tenga que cumplir al pie de la letra lo inicialmente comprometido en materia de acumulación de reservas, las expectativas de los agentes económicos seguirán afectadas por la fragilidad del balance del Banco Central, con activos externos que se contraen y pasivos en moneda local que se expanden a toda velocidad
- La "manta corta" seguirá restringiendo las autorizaciones a importar y, por ende, afectando la marcha del nivel de actividad por la falta de insumos y partes. Hacia fin de 2022 habíamos estimado que las importaciones no energéticas de 2023 podían estar cayendo un 10 % interanual, y todas las novedades ocurridas en los últimos dos meses no alcanzan para modificar ese escenario, que obviamente conlleva un marcado ajuste del nivel de actividad
- En el primer bimestre del año, transcurridas cuatro licitaciones de títulos, el Tesoro ha logrado una tasa de roll over promedio de 153%, generando un endeudamiento adicional por ARS 403.352 millones. El segundo trimestre concentra el 43% de los vencimientos totales del año, y otro tanto se espera para el tercer trimestre. Asimismo, el Tesoro está validando tasas cada vez más altas para la deuda en pesos a fin de garantizar la renovación, con una TEA de 118,3% para las LEDES a 96 días
- El acuerdo con el FMI únicamente limita los "Adelantos transitorios" del Banco Central al Tesoro, pero no hay restricciones a la intervención en el mercado secundario de deuda de pesos. En su momento se advirtió sobre esta inconsistencia y los guarismos de los últimos 12 meses lo confirman: sólo 7 pesos de cada 100 de emisión bruta del BCRA se explicaron por las transferencias directas al Tesoro (emisión de origen fiscal propiamente dicha)
- Una diferencia significativa entre 2022 y 2023 es que el año pasado el flujo neto de las operaciones con el FMI resultó positivo para la Argentina por casi 5,2 mil millones de dólares, mientras que este año esa cuenta da negativa para el país por casi 3,2 mil millones. En el diseño del Programa de Facilidades Extendidas está previsto que, desde 2023 en adelante, la Argentina habrá de ir cancelando en forma paulatina la deuda contraída con el organismo

En Foco 1: 15

El dato regional de la semana: Marcadas brechas salariales de género en las provincias patagónicas

- La brecha que se suele observar entre lo que ganan en promedio los varones, y lo que en promedio ganan las mujeres, ha sido un tema de amplio debate en los últimos años. Aquí se analiza cómo repercute la brecha salarial a nivel regional y hacia adentro de los sectores de actividad, calculada como la diferencia de remuneraciones en términos del salario de la mujer, es decir que incremento sería necesario conferir a la mujer para equiparar la remuneración promedio de los varones
- Las 3 provincias donde los varones perciben las mayores remuneraciones (Santa Cruz, Neuquén y Chubut), son también aquellas donde las brechas de género son mayores, llegando a un pico de 83% en Santa Cruz. Las menores brechas se suelen dar en provincias de salarios bajos
- Salta se destaca como la única provincia donde la brecha de género se invierte: los hombres perciben un salario 3% menor al de las mujeres. Jujuy, por su parte, es la jurisdicción donde los varones tienen las menores remuneraciones, pero al mismo tiempo es la cuarta con mayor brecha salarial de género (38%)
- En esta disparidad inciden diversos factores que muchas veces exceden al ámbito laboral, como la cantidad de horas dedicadas al trabajo, la distribución disímil de las tareas de cuidado y del hogar, además de la segregación ocupacional horizontal ("Paredes de Cristal"), en donde las mujeres se insertan

mayoritariamente en sectores de menor remuneración y menor dinamismo. Al respecto, las mujeres tienen más presencia en los sectores de enseñanza y salud, siendo minoría, en actividades primarias

- En Argentina sólo 1 de cada 3 puestos de tipo jerárquico son ocupados por mujeres. En todas las provincias la mayoría de los puestos jerárquicos son ocupados por hombres, a excepción de La Pampa

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL) de Fundación Mediterránea. Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley Nº 11723 - Nº 2328, Registro de Propiedad Intelectual Nº 45241117. - ISSN Nº 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Viamonte 610, 2º piso (C1053ABN) Cdad. Aut. de Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. E-mail: info@ieral.org Web: www.ieral.org

Editorial

Nuevas metas con el FMI no garantizan mejora en las expectativas económicas

Jorge Vasconcelos y Maximiliano Gutiérrez

- Con el "dólar soja" se adelantaron liquidaciones para diciembre, para acercarse a las metas del cuarto trimestre de 2022, al costo de vaciar los silobolsas y, por ende, sacrificar el cumplimiento de las metas de este primer trimestre. Mientras en el primer bimestre de 2022 la liquidación de exportaciones de CIARACEC alcanzó a 4,94 mil millones de dólares corrientes, en igual período de 2023 el ingreso de divisas por este canal se achicó a 1,57 mil millones, una merma de casi 3,4 mil millones de dólares, atribuible al cambio de estacionalidad que disparó el "dólar soja"

- Aun cuando la Argentina no tenga que cumplir al pie de la letra lo inicialmente comprometido en materia de acumulación de reservas, las expectativas de los agentes económicos seguirán afectadas por la fragilidad del balance del Banco Central, con activos externos que se contraen y pasivos en moneda local que se expanden a toda velocidad

- La "manta corta" seguirá restringiendo las autorizaciones a importar y, por ende, afectando la marcha del nivel de actividad por la falta de insumos y partes. Hacia fin de 2022 habíamos estimado que las importaciones no energéticas de 2023 podían estar cayendo un 10 % interanual, y todas las novedades ocurridas en los últimos dos meses no alcanzan para modificar ese escenario, que obviamente conlleva un marcado ajuste del nivel de actividad

- En el primer bimestre del año, transcurridas cuatro licitaciones de títulos, el Tesoro ha logrado una tasa de roll over promedio de 153%, generando un endeudamiento adicional por ARS 403.352 millones. El segundo trimestre concentra el 43% de los vencimientos totales del año, y otro tanto se espera para el tercer trimestre. Asimismo, el Tesoro está validando tasas cada vez más altas para la deuda en pesos a fin de garantizar la renovación, con una TEA de 118,3% para las LEDES a 96 días

- El acuerdo con el FMI únicamente limita los "Adelantos transitorios" del Banco Central al Tesoro, pero no hay restricciones a la intervención en el mercado secundario de deuda de pesos. En su momento se advirtió sobre esta inconsistencia y los guarismos de los últimos 12 meses lo confirman: sólo 7 pesos de cada 100 de emisión bruta del BCRA se explicaron por las transferencias directas al Tesoro (emisión de origen fiscal propiamente dicha)

- Una diferencia significativa entre 2022 y 2023 es que el año pasado el flujo neto de las operaciones con el FMI resultó positivo para la Argentina por casi 5,2 mil millones de

dólares, mientras que este año esa cuenta da negativa para el país por casi 3,2 mil millones. En el diseño del Programa de Facilidades Extendidas está previsto que, desde 2023 en adelante, la Argentina habrá de ir cancelando en forma paulatina la deuda contraída con el organismo

Parte del equipo económico del Gobierno Nacional viajó a Washington para reunirse con el staff técnico del Fondo Monetario Internacional (FMI) a fin de completar los pasos destinados a lograr la aprobación de las metas de fin de 2022, lo que habrá de liberar un desembolso de aproximadamente USD 5.350 millones (DEG 4.000 millones) en próximas semanas. Al mismo tiempo, el staff habría aceptado la propuesta del gobierno argentino de revisar las metas de reservas para este año, tanto las trimestrales como la anual, aunque sin modificar las metas fiscales y monetarias. El argumento de las autoridades para cambiar el sendero de acumulación de reservas tiene que ver con el shock derivado de la guerra en Ucrania y por el impacto de la sequía sobre el campo, la producción y las exportaciones agroindustriales.

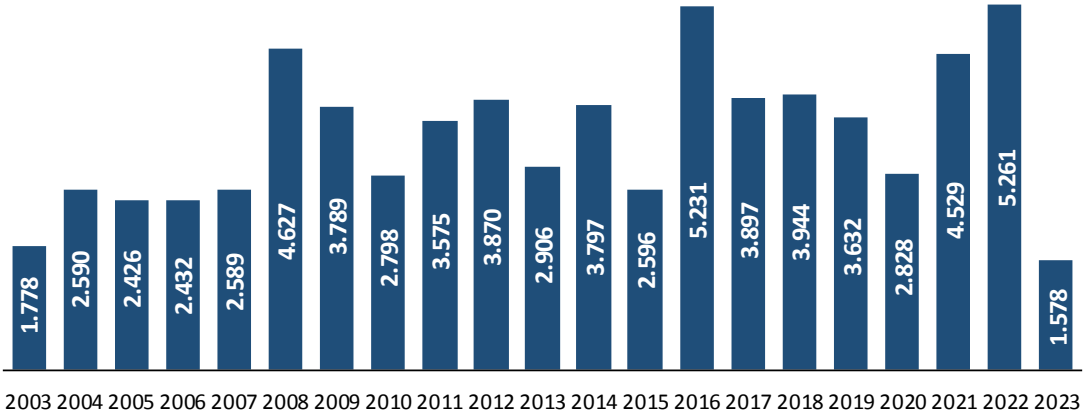
Al momento de cerrar este informe no se conocían los nuevos lineamientos del programa acordado con el FMI, pero se presume que el relajamiento de las metas de reservas habrá de evitar "incumplimientos" en este plano para el momento de la revisión del primer trimestre. Sin embargo, este hecho puntual difícilmente permita ampliar el horizonte para la toma de decisiones económicas en este año electoral.

Aunque resulte reiterativo, debe subrayarse que los desequilibrios externos de la economía son un reflejo de los desajustes de la macro, y lo que se ha observado en los últimos trimestres es más bien una búsqueda de financiamiento, pero no de corrección, de esas inconsistencias. El problema de fondo sigue siendo la falta de ahorro interno de la economía; más precisamente, la captura del ahorro privado destinada a financiar el desahorro del sector público. Mientras se siga operando sobre las consecuencias de los desajustes, pero no sobre las causas, las medidas que se adopten serán en general efímeras e incluso pueden acentuar el escenario de "manta corta". La información oficial sobre el rediseño de las metas permitirá evaluar eventuales problemas de consistencia entre la pauta fiscal y monetaria por un lado y la vinculada al sector externo por el otro.

En 2021 la Argentina registró un superávit de cuenta corriente de la balanza de pagos equivalente a 1,4 puntos del PIB, para pasar a un déficit de 0,8 puntos en 2022, un deterioro de 2,2 puntos en doce meses, aunque en la versión de "caja" de esta variable, el rojo pudiera disimularse por el financiamiento neto positivo de los organismos internacionales y por el vertical aumento del uso del crédito de comercio exterior a lo largo del año pasado. El tema es que el déficit de cuenta corriente (devengado) apunta a profundizarse en 2023, no a corregirse. En estimaciones preliminares el rojo del sector externo habrá se superar 1,0 % del PIB a lo largo de este año.

Liquidación de dólares de la agroindustria

En Millones de USD constantes de feb-23. Acumulado enero-febrero de cada año.



Fuente: IERAL en base a CIARA-CEC, BLS

El recurso del "dólar soja" es un verdadero paradigma del tipo de políticas implementadas, que se agotan a poco de andar. La imposibilidad de cumplir la meta de acumulación de reservas en este primer trimestre no tiene que ver con la sequía: hasta el momento, ésta no se manifiesta en las exportaciones de soja y maíz, que arrancan a partir de abril; sí en las de trigo, pero la merma de exportaciones atribuible a este cereal es del orden de los 1,9 mil millones de dólares, un 15 % del monto que podría alcanzar el impacto negativo del clima sobre las ventas al exterior de los granos. Este tipo de dinámica es recurrente y no se limita sólo al frente externo.

Con el "dólar soja" se adelantaron liquidaciones para diciembre, para acercarse a las metas del cuarto trimestre de 2022, al costo de vaciar los silobolsas y, por ende, sacrificar el cumplimiento de las metas de este primer trimestre. Mientras en el primer bimestre de 2022 la liquidación de exportaciones de CIARACEC alcanzó a 4,94 mil millones de dólares corrientes, en igual período de 2023 el ingreso de divisas por este canal se achicó a 1,57 mil millones, una merma de casi 3,4 mil millones de dólares, atribuible al cambio de estacionalidad que disparó el "dólar soja", no al problema de la sequía. Así, la liquidación de exportaciones informada por CIARACEC para el primer bimestre de 2023 es la menor de la serie de 21 años, con cifras expresadas en dólares constantes.

Por lo apuntado, aun cuando la Argentina no tenga que cumplir al pie de la letra lo inicialmente comprometido en materia de acumulación de reservas, las expectativas de los agentes económicos seguirán afectadas por la fragilidad del balance del Banco Central, con activos externos que se contraen y pasivos en moneda local que se expanden a toda velocidad.

Principales metas Fiscales y Monetarias del Programa de Facilidades Extendidas del FMI

	Fin de mar-23	Fin de jun-23	Fin de sep-23	Fin de dic-23
Resultado Primario acumulado del Gobierno Federal [1]	-441,5	-1.181,4	-2.064,4	-2.798,3
Acumulación de Reservas Internacionales Netas* [2]	5.500,0	8.600,0	8.700,0	9.800,0
Límite acumulado al Financiamiento del BCRA al Gobierno Federal [1]	139,3	372,8	651,4	883,0
Límite al stock de Futuros de divisas del BCRA [3]	9.000,0	9.000,0	9.000,0	9.000,0

* Metas en revisión

[1] En miles de millones de pesos

[2] En millones de dólares. El cambio se mide respecto al valor de las reservas netas al 31 de diciembre de 2021 de USD 2.277 millones

[3] En millones de dólares. El stock de futuros del BCRA al 31 de diciembre de 2021 de USD 4.185 millones

Fuente: IERAL en base a Staff Report IMF Dec-22

De igual modo, aun sin acumulación de reservas este año, la "manta corta" seguirá restringiendo las autorizaciones a importar y, por ende, afectando la marcha del nivel de actividad por la falta de insumos y partes. Hacia fin de 2022 habíamos estimado que las importaciones no energéticas de 2023 podían estar cayendo un 10 % interanual, y todas las novedades ocurridas en los últimos dos meses no alcanzan para modificar ese escenario, que obviamente conlleva un marcado ajuste del nivel de actividad.

Lo referido hasta aquí permite poner en contexto la situación de la Argentina con relación a la marcha del acuerdo con el FMI.

¿En qué dirección se mueve Argentina en materia fiscal y monetaria?

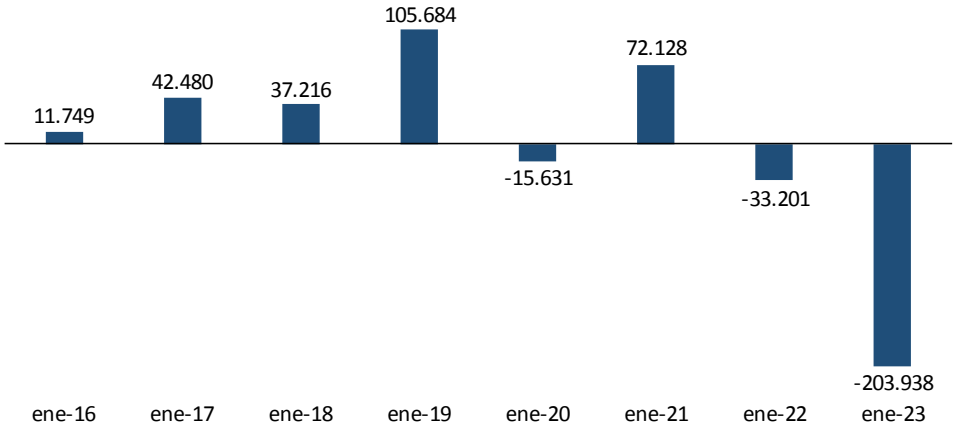
Tomando como parámetro las metas publicadas en el "Staff Report" del FMI de diciembre, se tiene que:

a) Meta Fiscal:

En enero se produjo un déficit de casi ARS 204.000 millones, comparado con un rojo proyectado para el primer trimestre del 2023 de ARS 441.500 millones. En otras palabras, el Gobierno Nacional solo tiene margen para un déficit de ARS 237.561,7 millones para el período febrero-marzo, lo cual luce complejo dada la estacionalidad de marzo, por los ajustes de jubilaciones y demás prestaciones sociales.

Como puede observarse, este año presenta el peor arranque del resultado primario de los últimos 8 años, medido en moneda constante a fin de posibilitar la comparación.

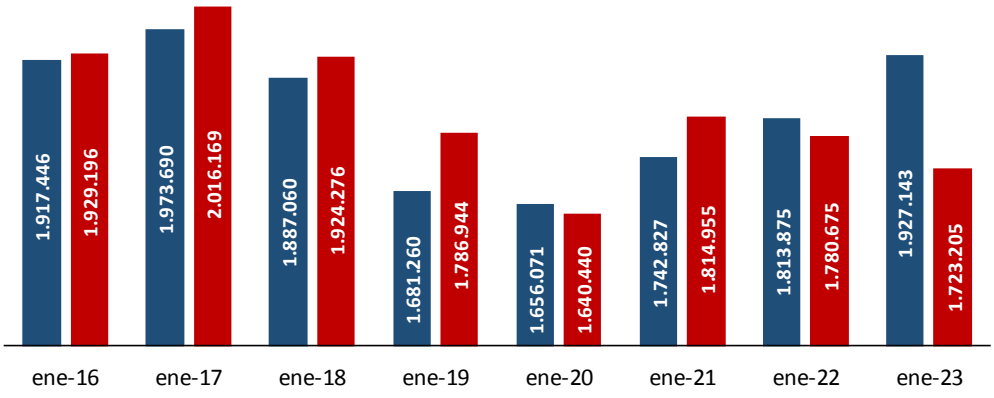
Resultado Primario Sector Público Nacional No Financiero
En millones de Pesos constantes de ene-23. Base Caja



Fuente: IERAL en base a Ministerio de Economía e INDEC

Este resultado es producto de dos fuerzas, por un lado el gasto primario comenzó el 2023 con el valor más alto desde el 2017 (tuvo un crecimiento real del 6,2% respecto a enero de 2022) mientras que los ingresos totales continuaron la tendencia decreciente que comenzó a partir de 2021. En enero 2023 la caída fue de 3,2 % interanual en términos reales.

Ingresos Totales y Gasto Primario Sector Público Nacional No Financiero
En millones de Pesos constantes de ene-23. Base Caja



Fuente: IERAL en base a Ministerio de Economía e INDEC

Al desagregar los gastos se tiene que los subsidios económicos aumentaron 17,5% interanual en moneda constante; el gasto de capital hizo un 26,5%, mientras que las erogaciones de personal y las transferencias a provincias subieron 8,8% y 9,4%, respectivamente. La única variable de ajuste en materia de gasto la constituye "jubilaciones y pensiones contributivas" que cayó 4,3% en términos reales.

Respecto de la recaudación de impuestos, al disponerse también la información de febrero, se pone en evidencia la dificultad creciente que habrá de tener el gobierno en el plano fiscal, más teniendo en cuenta la presiones sobre el gasto público que ejercerán los candidatos del oficialismo a medida que nos acerquemos a las fechas electorales.

Como se observa en el cuadro adjunto, la recaudación de impuestos, cargas destinadas a la ANSES y retenciones a las exportaciones, se contrajo un 6,1 % interanual en términos reales en el primer bimestre del año.

Evolución Recaudación primer bimestre 2023

Var % i.a real

Concepto	Var %
Ganancias	-2,8%
IVA	2,1%
Internos Coparticipados	-2,0%
Derechos de Exportación	-67,8%
Derechos de Importación y Tasa Estadistica	-23,2%
Combustibles Total	-38,8%
Bienes Personales	15,2%
Créditos y Débitos en Cta. Cte.	-0,6%
Impuesto P.A.I.S.	-0,2%
Sistema Seguridad Social	2,1%
Total recursos tributarios	-6,1%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Subsecretaría de Ingresos Públicos

Asociado al tema del gasto se encuentra el tema de los subsidios económicos. Conforme a lo pactado en el Programa de Facilidades Extendidas firmado a inicios de 2022, la quita de estos beneficios debía totalizar un 0,6% del PBI y comenzar a mediados de año, pero se extendió hasta octubre y supuso un ahorro sustancialmente menor, bajo la forma de la "segmentación tarifaria". Uno de los fundamentos que expuso el equipo económico argentino para solicitar la reducción de la meta de reservas para este año fue que la guerra en Ucrania tuvo un costo adicional para el país de USD 5.000 millones asociado a la importación de combustible, debido a las subas de la energía; sin embargo, también es cierto que parte de ese costo podría haberse ahorrado con tarifas que reflejen más adecuadamente los costos y, por ende, generando cierto desincentivo a los excesos de consumo de energía.

A esta discusión se suma la aprobación de una nueva "ley de Moratoria Previsional", impulsada por el gobierno. Se estima que esta norma permitirá a 740 mil personas acceder al beneficio de la jubilación sin haber completado los 30 años de aportes correspondientes. Conforme a los cálculos de Jorge Colina, Economista de IDESA, el gasto en moratorias en el 2022 representó el 2,3% del PIB mientras que el Tesoro Nacional tuvo que transferir fondos al sistema previsional por 2,7% del PIB. En otras palabras, las moratorias son decisivas para explicar el déficit fiscal.

La alternativa a las moratorias no es la desprotección. Pues existe la Pensión Universal para el Adulto Mayor (PUAM), la cual es más equitativa porque iguala la edad jubilatoria de la mujer y el

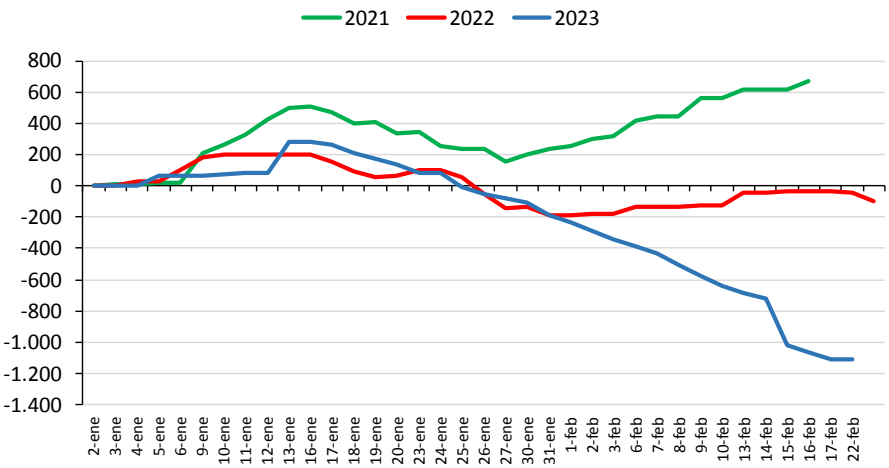
varón en 65 y es financieramente sostenible porque equivale a 80% de la jubilación mínima y previene contra la "doble cobertura".

b) Meta de Reservas Netas

Es en el plano de las reservas donde las complicaciones de la Argentina para cumplir con las metas del FMI han aparecido más temprano en 2023. Marzo arrancó con reservas netas en el orden de los USD 2 mil millones, lo que implica una caída de USD 5,7 mil millones respecto a fin de 2022. La negociación entre el gobierno y el staff apunta a recortar en forma significativa el objetivo del acuerdo original, de llegar con reservas netas de USD 7.780 millones a fin de marzo.

Como ya se apuntó más arriba, los desequilibrios internos se han expresado en un deterioro del sector externo, haciendo que del superávit de cuenta corriente de la balanza de pagos de 1,4 % del PIB de 2021 se pasara a un déficit de 0,8 % del PIB en 2022, rojo que apunta a perforar el 1,0 % del PIB en 2023. En ese contexto, el "dólar soja" solo cambió la estacionalidad de las liquidaciones de exportación, pero sin modificar la tendencia. Con la implementación del "Dólar soja II" de diciembre 2022, que le permitió al BCRA efectuar compras por USD 3.154 millones, se logró avanzar en el cumplimiento de la meta de reservas y en la fiscal del cuarto trimestre, al costo de comprometer las del primer trimestre de 2023.

Compras netas de dólares del BCRA*
Al sector privado



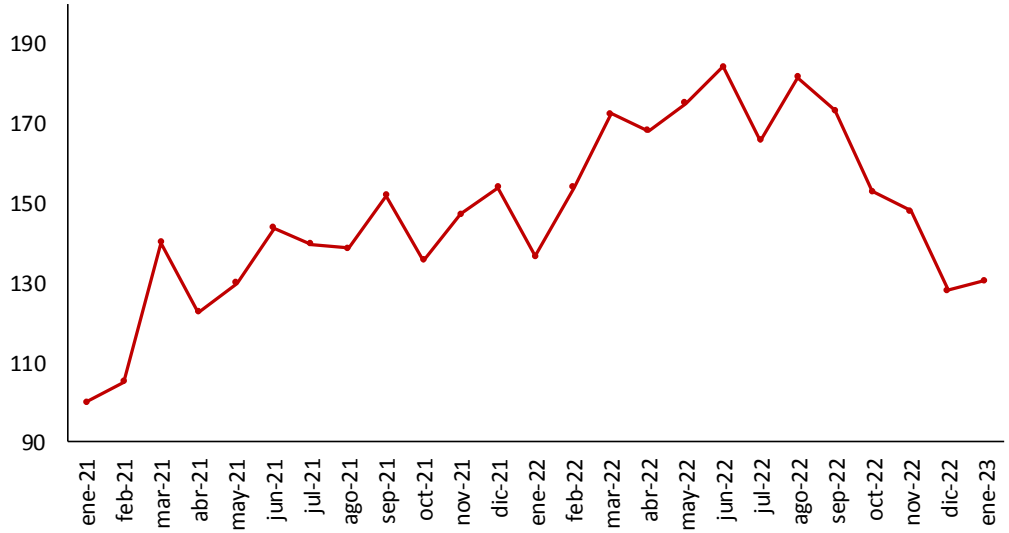
* Compras diarias acumulativas hasta el 22 de febrero de cada año. En millones de u$s.
Fuente: IERAL, con base en BCRA.

En 2022, el Banco Central pudo acumular reservas netas por unos 5,0 mil millones de dólares y, al mismo tiempo, las empresas pudieron incrementar en un 20,6 % las importaciones no energéticas, haciendo factible que el PIB se incrementara en torno a 5,2 %. Decisivo para que reservas y actividad pudieran mejorar al mismo tiempo fue la contribución de los agrodólares, con un valor de la cosecha que escaló 11,0 mil millones de dólares respecto de los registros de 2021. Sin embargo, aun con lo voluminoso de ese aporte, para cerrar los números se necesitaron de dos fuentes adicionales de

financiamiento: préstamos netos por 8,2 mil millones de dólares originados en organismos (FMI. BID, Banco Mundial) y aumento del crédito privado de comercio exterior por 8,5 mil millones.

En cambio, en 2023, no sólo se sufrirá una merma posiblemente superior a los 13,0 mil millones de dólares en la cosecha agrícola por factores climáticos; habrá saldo negativo en las operaciones crediticias con los organismos mientras que, en préstamos comerciales externos, no podrán repetirse los guarismos de 2022, más allá de lo que pueda lograrse en las negociaciones con China y Brasil.

Evolución de las Importaciones no energéticas
Base 100 = Ene-21



Fuente: IERAL con base en INDEC.

Para este año, el hecho que el FMI acepte relajar las metas de reservas no aporta demasiado a las expectativas. Los números del sector externo son tan ajustados, que aun cuando la meta de acumulación de reservas sea sólo testimonial, de todos modos no habrá divisas suficientes para financiar importaciones del nivel de las registradas en 2022. La falta de insumos y partes ya comenzó a afectar el funcionamiento de las actividades productivas y no hay como evitar que este fenómeno domine el escenario de 2023. Esto pese a que este año otros rubros del balance de pagos habrán de registrar mejoras que pueden estimarse en 7,0 mil millones de dólares, por la disminución de la factura energética (fuerte caída de precios de importación) y un menor déficit en viajes y turismo.

En 2022, las importaciones no energéticas (devengadas, según las estadísticas del INDEC) sumaron 69,4 mil millones de dólares, con un incremento interanual de 20,6 %, pero para 2023 habría que esperar un ajuste significativo de ese guarismo. En principio, SIRA mediante, la merma en las importaciones no energéticas puede ubicarse en torno al 10 % interanual, una proyección, de todos modos, en constante revisión.

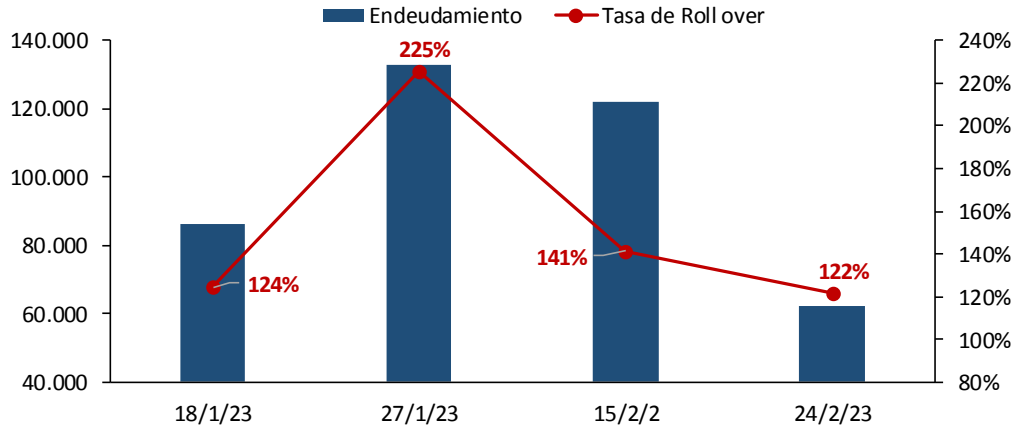
c) Meta de Asistencia Monetaria del BCRA al Tesoro

En la arista monetaria es donde los datos encuadran mejor, teniendo en cuenta las metas comprometidas ante el FMI: de todos modos, como ya se observó en 2022, respetar el acotado financiamiento con emisión del BCRA al Tesoro no garantiza que las presiones inflacionarias se aplaquen.

En el primer bimestre del año, transcurridas cuatro licitaciones de títulos, el Tesoro ha logrado una tasa de roll over promedio de 153%, generando un endeudamiento adicional por ARS 403.352 millones (incluyendo el resultado de las segundas vueltas). Este excedente permite cubrir el 91% del déficit fiscal proyectado para el primer trimestre, acotando la necesidad de utilizar los ARS 139,3 millones de emisión monetaria autorizados para financiar directamente al Gobierno hasta marzo 2023[1]. No obstante, la contracara de esta elevada tasa de roll over viene dada por el hecho que el vencimiento promedio de la deuda en pesos se ubica actualmente en 90 días, lo que ilustra las persistentes dificultades del Tesoro para lograr ampliar los vencimientos más allá del período electoral.

El segundo trimestre concentra el 43% de los vencimientos totales del año, y otro tanto se espera para el tercer trimestre. Asimismo, el Tesoro está validando tasas cada vez más altas para la deuda en pesos a fin de garantizar la renovación, con una TEA de 118,3% para las LEDES a 96 días, mientras que para un instrumento similar la TEA fue del 111,4% treinta días atrás.

Tasa de roll over y Monto de endeudamiento - Licitaciones 2023*



*Se incluyen resultados de las segundas vueltas.
Fuente: IERAL en base a Ministerio de Economía e información de mercado

La política monetaria y su impacto en las presiones inflacionarias va mucho más allá de la emisión directa que realiza el Banco Central a favor del Tesoro, a través de los "Adelantos transitorios". En lo que va de 2023, la política monetaria está resultando levemente contractiva, al achicarse la base monetaria un 0,4% respecto a fin de 2022.

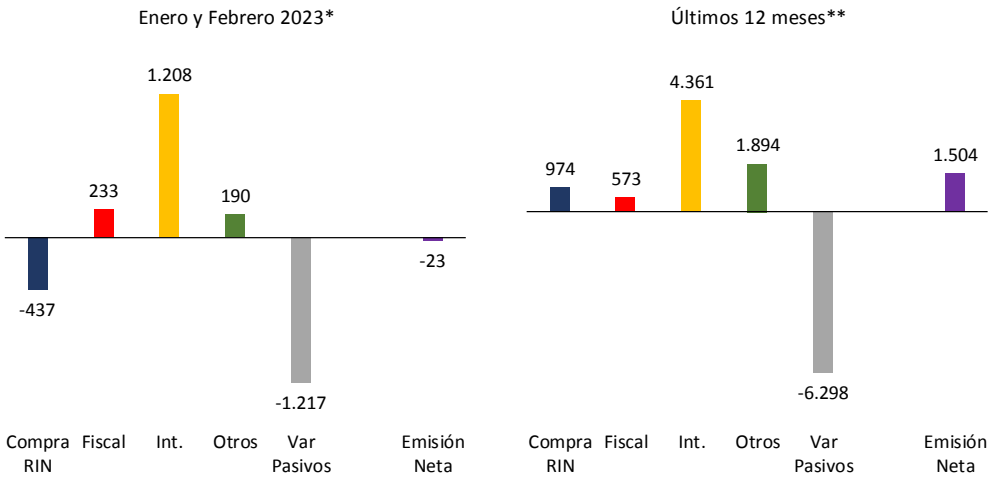
[1] La meta alude a los "Adelantos transitorios" exclusivamente.

La dinámica monetaria de arranque de año se explica por la esterilización efectuada a través del aumento de los pasivos remunerados por ARS 1.217 mil millones, más la venta de divisas por parte del BCRA por ARS 437 mil millones. Esto más que compensó la emisión endógena derivada del pago de intereses de los pasivos remunerados que alcanzó la friolera de ARS 1.208 mil millones y la emisión de origen fiscal por ARS 233 mil millones.

Sin embargo, es sabido que la política monetaria tiene un efecto rezagado sobre la inflación, por lo que corresponde poner en perspectiva lo ocurrido. Así, al analizar el acumulado de los últimos 12 meses, se aprecia que la política monetaria ha sido fuertemente expansiva, siendo la punta del iceberg una emisión neta que impulsó una variación del 41% de la base monetaria contabilizada a enero de 2022: cuando se aleja el zoom, se observa que los agregados monetarios más amplios han registrado variaciones interanuales muy superiores, caso del 89% anotado para M3.

Como se expresó en el apartado anterior, el acuerdo con el FMI únicamente limita los "Adelantos transitorios" del Banco Central al Tesoro, pero no hay límite a la intervención del BCRA en el mercado secundario de deuda de pesos. En su momento se advirtió sobre esta inconsistencia y los guarismos de los últimos 12 meses lo confirman: sólo 7 pesos de cada 100 de emisión bruta del BCRA se explicaron por las transferencias directas al Tesoro (emisión de origen fiscal propiamente dicha). El resto de los componentes es lo que ha pasado a tener relevancia: el pago de intereses de los pasivos remunerados del BCRA, que ha pasado a ser un factor autónomo de expansión monetaria, explica 56 pesos de cada 100 de emisión bruta, y otros 24 pesos de cada 100 se corresponden con la emisión destinada al rescate de bonos del Tesoro en el mercado secundario por parte del Banco Central, que ha pasado a ser el "prestamista de última instancia", ante el debilitamiento de la demanda de instrumentos de deuda pública por parte de los inversores privados.

Factores de explicación de la Base Monetaria
(en miles de millones de pesos)



* Acumulado hasta el 24 de febrero de 2023.
** Acumulado desde el 25 de febrero de 2022 hasta el 24 de febrero de 2023.
Fuente: IERAL con base en BCRA.

Conclusión: en la búsqueda de verdaderas anclas

En la medida que el "ancla fiscal" del programa acordado con el FMI resulte tan laxa, y aun así resulte amenazada por el deterioro de la recaudación (recesión más sequía) y por los presumibles desvíos de gasto a propósito del año electoral, tanto la meta monetaria como la de reservas dejan de poder cumplir el rol de ancla para las expectativas.

Al mismo tiempo, una diferencia significativa entre 2022 y 2023 es que el año pasado el flujo neto de las operaciones con el FMI resultó positivo para la Argentina por casi 5,2 mil millones de dólares, mientras que este año esa cuenta da negativa para el país por casi 3,2 mil millones. En el diseño del Programa de Facilidades Extendidas está previsto que, desde 2023 en adelante la Argentina habrá de ir cancelando en forma paulatina la deuda contraída con el organismo.

Servicios de la deuda y desembolsos con el FMI

En millones de USD

	Acuerdo Stand-by			Acuerdo EFF *	Acuerdo EFF	Flujo Neto para
	Amortización	Interés	Total	Interés	Desembolsos	Argentina
2022	17.346	1.239	18.585	560	24.320	5.175
2023	18.220	420	18.640	1.265	16.750	-3.155
2024	4.720	25	4.745	1.700	3.350	-3.095

*El acuerdo de Facilidades Extendidas comienza a amortizar a partir de 2026.

Funete: IERAL en base a FMI

Así, cumplir las metas del programa con el FMI ha dejado de ser sinónimo de una macro ordenada, ni tampoco conlleva antídotos suficientes para evitar presiones adicionales en el plano cambiario e inflacionario, como ocurrió a mediados de 2022. El Gobierno acudió a prácticas temporalmente inconsistentes (caso de los "Dólar Soja") y recursos de contabilidad creativa ("rentas financieras" por la reapertura de licitaciones de bonos CER) que permitían cumplir las metas "formalmente" para asegurar los desembolsos, pero que no servían para corregir los desequilibrios y por consiguiente para anclar las expectativas de los agentes económicos. El FMI está dispuesto en todo momento a otorgar "waivers" o incluso a rediseñar metas trimestrales y/o anuales, para evitar el default por incumplimientos severos, pero corresponde al gobierno argentino formular un programa que permita revertir el deterioro de las expectativas.

En Foco 1

El dato regional de la semana: Marcadas brechas salariales de género en las provincias patagónicas

Laura Caullo y Joaquín Aguirre

- La brecha que se suele observar entre lo que ganan en promedio los varones, y lo que en promedio ganan las mujeres, ha sido un tema de amplio debate en los últimos años. Aquí se analiza cómo repercute la brecha salarial a nivel regional y hacia adentro de los sectores de actividad, calculada como la diferencia de remuneraciones en términos del salario de la mujer, es decir que incremento sería necesario conferir a la mujer para equiparar la remuneración promedio de los varones
- Las 3 provincias donde los varones perciben las mayores remuneraciones (Santa Cruz, Neuquén y Chubut), son también aquellas donde las brechas de género son mayores, llegando a un pico de 83% en Santa Cruz. Las menores brechas se suelen dar en provincias de salarios bajos
- Salta se destaca como la única provincia donde la brecha de género se invierte: los hombres perciben un salario 3% menor al de las mujeres. Jujuy, por su parte, es la jurisdicción donde los varones tienen las menores remuneraciones, pero al mismo tiempo es la cuarta con mayor brecha salarial de género (38%)
- En esta disparidad inciden diversos factores que muchas veces exceden al ámbito laboral, como la cantidad de horas dedicadas al trabajo, la distribución disímil de las tareas de cuidado y del hogar, además de la segregación ocupacional horizontal ("Paredes de Cristal"), en donde las mujeres se insertan mayoritariamente en sectores de menor remuneración y menor dinamismo. Al respecto, las mujeres tienen más presencia en los sectores de enseñanza y salud, siendo minoría, en actividades primarias
- En Argentina sólo 1 de cada 3 puestos de tipo jerárquico son ocupados por mujeres. En todas las provincias la mayoría de los puestos jerárquicos son ocupados por hombres, a excepción de La Pampa

En el mercado laboral el género es un factor desigualador en múltiples aspectos, desde la tasa de actividad hasta la precariedad laboral, pasando por la subocupación y el desempleo. Entre ellos, la brecha que se suele observar entre lo que ganan en promedio

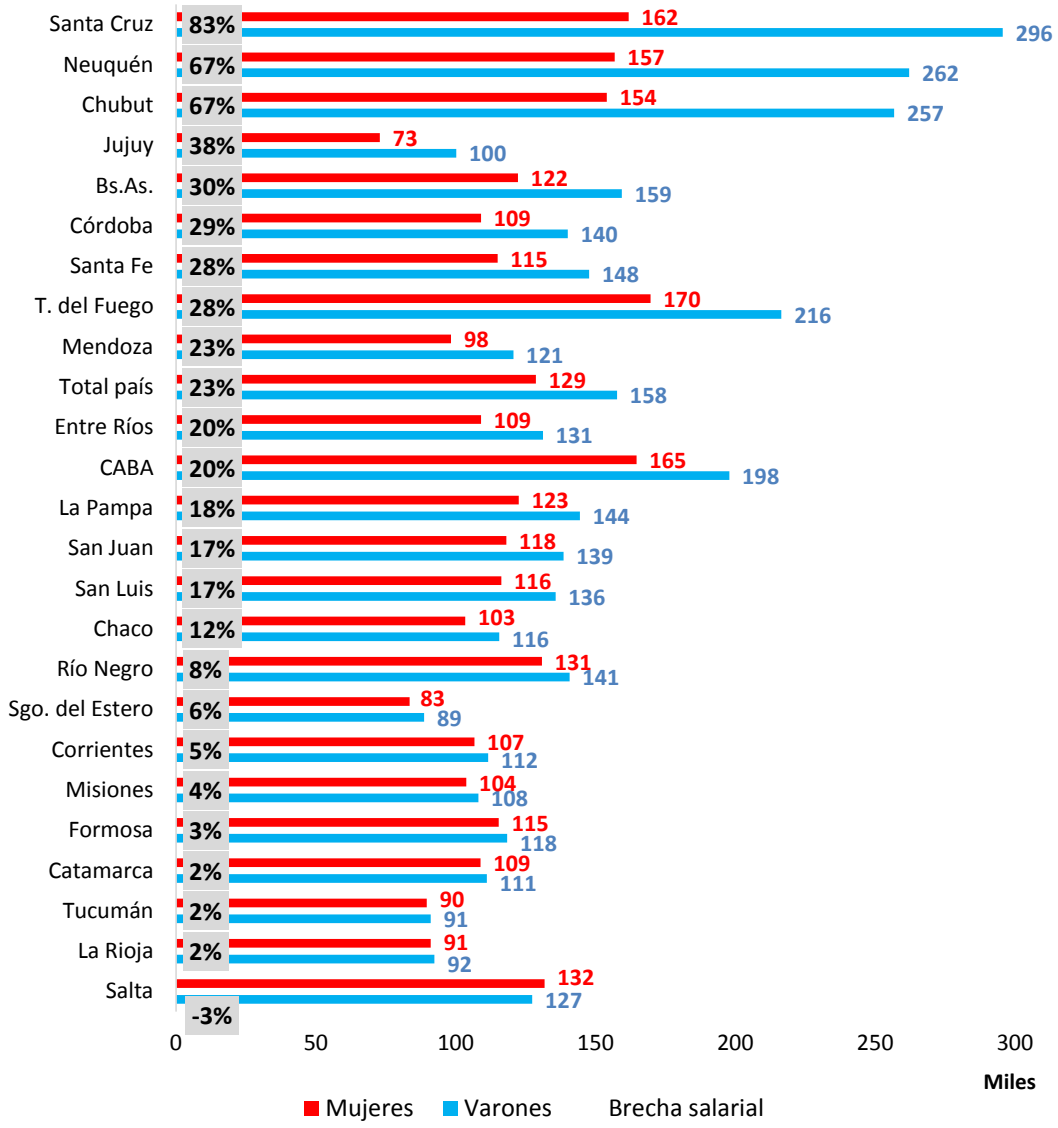
los varones, y lo que en promedio ganan las mujeres, ha sido un tema de amplio debate en los últimos años. Aquí se analiza cómo repercute la brecha salarial a nivel regional y hacia adentro de los sectores de actividad, calculada como la diferencia de remuneraciones en términos del salario de la mujer, es decir que incremento sería necesario conferir a la mujer para equiparar la remuneración promedio de los varones.

De acuerdo a los datos salariales proporcionados por AFIP sobre el Régimen Nacional de Seguridad Social para la primera mitad del año 2022, es decir considerando los trabajadores registrados en el sector privado. La primera particularidad se observa en algunas provincias patagónicas. Santa Cruz, Neuquén y Chubut son las 3 provincias donde los hombres perciben mayores remuneraciones brutas promedio (296 mil, 262 mil y 257 mil pesos respectivamente), y a su vez aquellas donde se verifican las mayores brechas salariales de género. En Santa Cruz los hombres ganan, en promedio, un salario bruto 83% más alto que el de las mujeres, mientras que en Neuquén y Chubut la diferencia es de 67%. Tierra del Fuego, otra provincia patagónica, se ubica en la cuarta posición de remuneraciones más atas entre los hombres, con $216 mil, seguida de CABA ($198 mil). A diferencia de las anteriores estas últimas dos presentan brechas salariales considerablemente menores (28% en el caso de Tierra del Fuego, y 20% en el caso de CABA).

Las provincias donde se da la menor brecha salarial son también las jurisdicciones donde las remuneraciones brutas de los varones están por debajo del promedio nacional de $158 mil. Se destacan Tucumán y La Rioja, que están entre las 3 con menor brecha (apenas 2%) y también entre las 4 donde los hombres ganan menos ($91 mil y $92 mil respectivamente). Aun así, la provincia donde las mujeres tienen menor remuneración promedio es Jujuy con apenas $73 mil, mientras que los varones tienen las menores remuneraciones en Santiago del Estero ($89 mil), y es la segunda provincia con menores remuneraciones para las mujeres. Por su parte, Salta se destaca como la única provincia donde la brecha de género se invierte: los hombres perciben un salario 3% menor.

Brecha salarial: Remuneración Bruta Promedio por jurisdicción

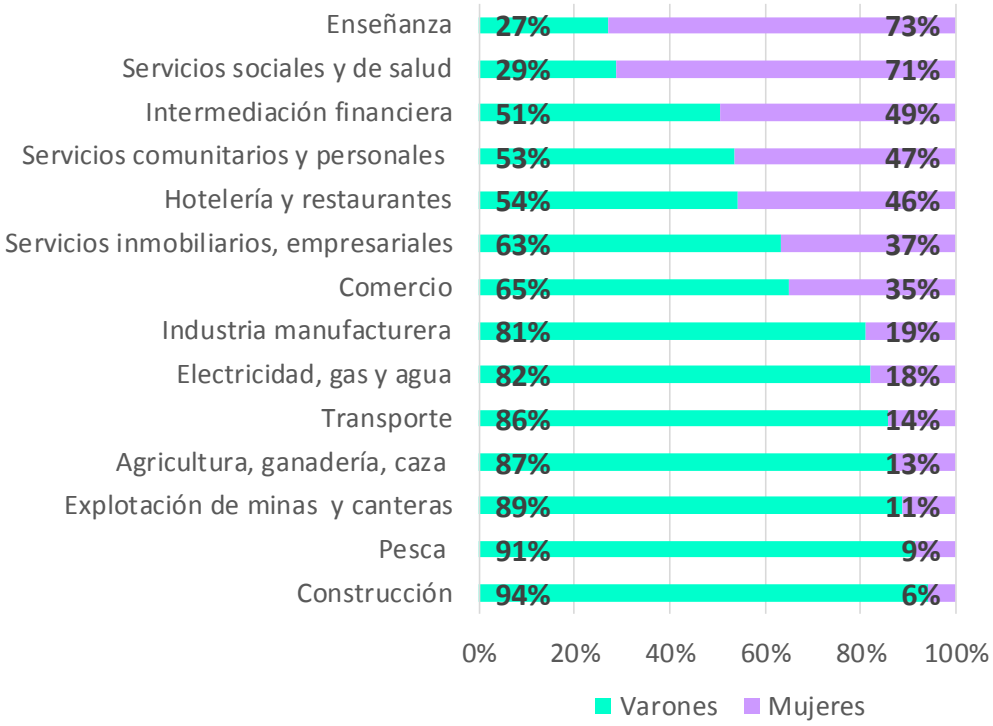
En miles de pesos, junio 2022



Fuente: IERAL en base a AFIP-SIPA

En esta disparidad inciden diversos factores que muchas veces exceden al ámbito laboral, pudiendo señalar la cantidad de horas dedicadas al trabajo, la distribución disímil de las tareas de cuidado y del hogar en la dinámica familiar, la calificación de las tareas consideradas "femeninas" o "masculinas" marcando segregación ocupacional horizontal ("Paredes de Cristal"), entre otras cuestiones, acaban impactando en la remuneración final de cada trabajadora y son parte de los indicadores de desigualdad entre varones y mujeres en el marco laboral. Al respecto, las mujeres tienen más presencia en los sectores de enseñanza y salud, siendo minoría, en actividades primarias.

Composición del empleo asalariados registrados por sector de actividad

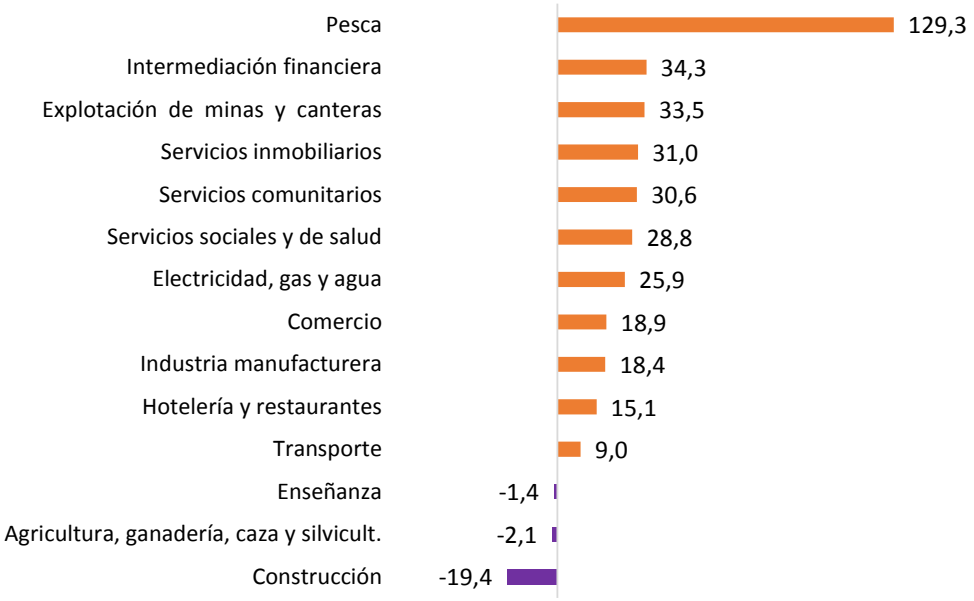


Fuente: IERAL en base a OEDE, Min. de Trabajo de la Nación

Más allá de los contrastes a nivel regional, las brechas salariales son igualmente dispares hacia adentro entre sectores de actividad. En casi todos los sectores de actividad, los varones perciben un salario mayor que sus pares mujeres, aunque vale aclarar que, al igual que en el caso de las provincias, no se están comparando las remuneraciones por el mismo cargo, sino los promedios generales. El sector donde los hombres son favorecidos más desproporcionadamente en término de sus salarios, es el de la pesca. Allí los varones perciben, en promedio, 129% más. Lo siguen, con bastante diferencia, los sectores de la intermediación financiera y de explotación de minas y canteras, con 34,3% y 33,5% respectivamente. En el otro extremo se encuentran los 3 sectores de actividad donde las mujeres ganan, en promedio, salarios más altos que sus pares masculinos. Estos son Enseñanza, Agricultura y Construcción. En este último los hombres ganan hasta un 19% menos que las mujeres.

Brecha de remuneración bruta entre asalariados registrados por sector de actividad

En porcentaje



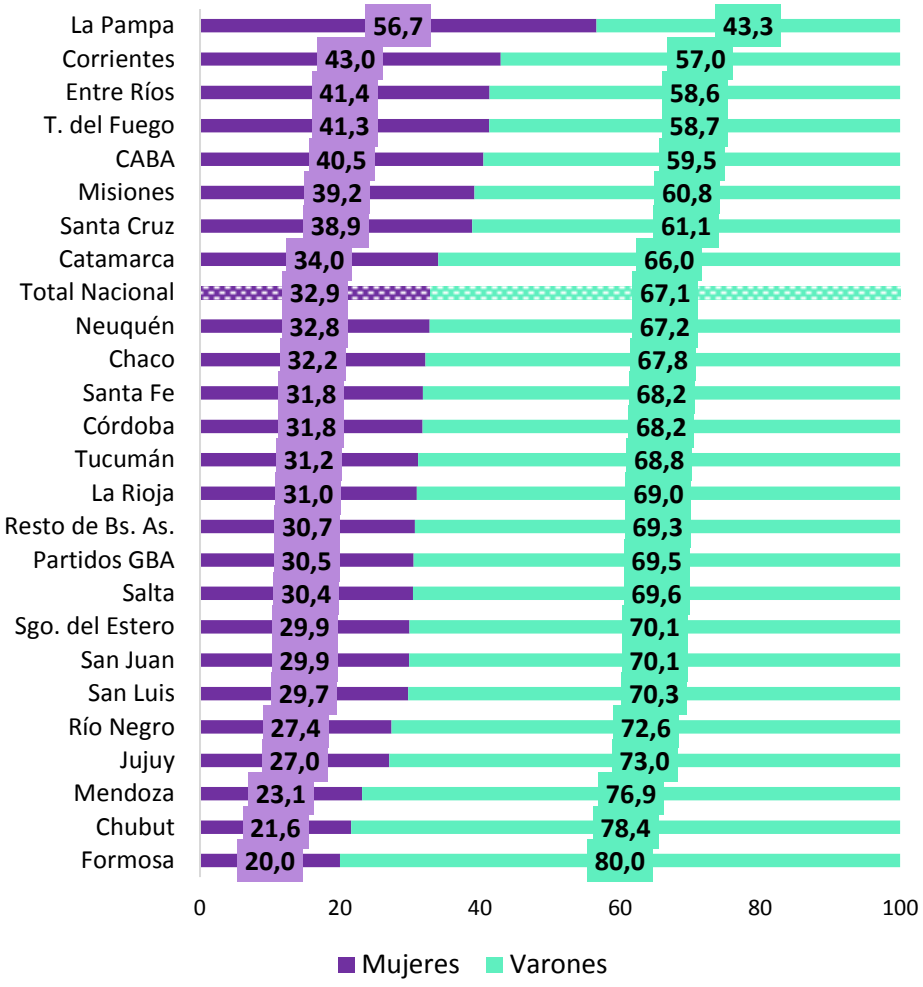
Fuente: IERAL en base a OEDE-SIPA

En este sentido, sólo 1 de cada 3 puestos de tipo jerárquico son ocupados por mujeres. Esto habla de otra problemática recurrente, conocida como "Techo de Cristal", en referencia a la limitación invisible al ascenso laboral de las mujeres hacia adentro de las organizaciones (públicas o privadas). Estas limitaciones no son explícitas, sino que tienen su origen en la discriminación de género.

Una mirada hacia las provincias, refleja que en todas ellas la mayoría de los puestos jerárquicos son ocupados por hombres, a excepción de La Pampa (56,7% de mujeres en cargos de jerarquía). Las que le siguen en participación femenina en puestos de mayor responsabilidad son Corrientes (43%) y Entre Ríos (41,4%). En cambio, las distancias más significativas a favor de los hombres se dan en Mendoza, Chubut y Formosa, donde sólo ocupan cargos jerárquicos el 23,1%, 21,6% y 20% respectivamente de las mujeres.

Cargos jerárquicos según género y por provincia – 3er trim. 2022

En porcentaje



Fuente: IERAL en base a EPH-INDEC