



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 30 - Edición Nº 1393 - 9 de Diciembre de 2021

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Vasconcelos y Guadalupe Gonzalez

La recuperación de 2021 pierde fuerza de cara a 2022, por condiciones externas menos favorables, pero sobre todo por las inconsistencias internas pendientes de resolución

En Foco 1 – Laura Caullo y Azul Chincarini

El dato regional de la semana:

Problemas de inserción laboral entre los jóvenes de 18 y 24 años: informalidad y cuentapropismo a nivel provincial

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:**4*****La recuperación de 2021 pierde fuerza de cara a 2022, por condiciones externas menos favorables, pero sobre todo por las inconsistencias internas pendientes de resolución***

- El nivel de actividad medido por el indicador de recaudación desestacionalizado se ha “amesetado”, con un incremento de 0,3 % estimado para este cuarto trimestre en relación al tercero, luego de una variación de 0,6 % en el tercero versus el segundo. Asimismo, el “arrastre estadístico” del último dato (noviembre) para el 2022 es de 2,4 %. Esta es una forma de ver que pasaría en el promedio de 2022 si a partir de aquí el nivel de actividad se estancara
- La economía mundial habrá de desacelerar el ritmo de su recuperación en 2022, con el ingreso de China a una nueva etapa, de expansión moderada de entre el 4,5 % y el 5,0 % anual luego del rebote de este año, y también de un dólar más fuerte contra el resto de las divisas, de la mano de la tendencia alcista de las tasas de interés en los Estados Unidos
- No se configuran condiciones externas negativas para la Argentina. Lo que se espera es que el fortísimo envión externo que recibió el país en 2021 entre en una meseta. Aun así, los precios de las materias primas exportados por la Argentina se encuentran un 53,8 % por encima del promedio de los últimos 20 años
- Este factor es el principal argumento por el cual el gobierno intenta desestimar las expectativas de devaluación del peso. Sin embargo, una situación de cierto equilibrio para el tipo de cambio real no depende sólo de los términos de intercambio. El gasto público se está desfasando de modo muy significativo: de 2019 a 2021, el gasto primario del sector público nacional se está incrementado un 140 % en pesos corrientes, contra una variación del orden del 90 % para el tipo de cambio oficial. Expresado de otro modo, mientras en 2019 el gasto público primario del sector público nacional fue equivalente a 80,0 mil millones de dólares, al tipo de cambio oficial, en 2021 ese guarismo se acerca a los 103,0 mil millones de dólares, un incremento de 29 % en moneda dura en apenas dos años
- En la medida en que el gobierno vea el acuerdo con el FMI como un “mal menor”, y no como una oportunidad para revisar las políticas públicas que han llevado a la Argentina a una década de estanflación, se corre el riesgo de una implementación a “mitad de camino” de las metas que eventualmente se comprometan, con revisiones recurrentes que impedirían dar un vuelco en las expectativas y un horizonte económico que no termine de despejarse
- Utilizar la emisión a favor del Tesoro, tal lo ocurrido en los últimos dos años, no ha sido un sustituto del endeudamiento: simplemente, los pasivos se han acumulado en cabeza del Banco Central, que ha tenido que esterilizar una parte de la emisión monetaria a través de Leliq y pases. La deuda pública que incluye esos pasivos remunerado, y se calcula neta de la variación de reservas, pasó de 15,6 % del PIB en 2011 a 53,3 % en el estimado de 2021. Desde 2019 (año prepandemia), y con la metodología apuntada, el ratio deuda pública/PIB se incrementó en 8,7 puntos en nuestro país, pasando de 44,6 % al 53,3 %
- El riesgo de la aceleración inflacionaria ha dejado de ser una cuestión de mediano plazo. Con el déficit primario previsto por el presupuesto para 2022, podría ser necesaria una expansión de la base monetaria de del orden del 62 % para el año entrante, definiendo un piso elevado para la inflación. Más en el contexto de la necesidad de corregir precios relativos, dado el rezago experimentado por tipo de cambio y, sobre todo, por tarifas

En Foco 1:

14

El dato regional de la semana: Problemas de inserción laboral entre los jóvenes de 18 y 24 años: informalidad y cuentapropismo a nivel provincial

- En Argentina 1,1 millones de jóvenes de entre 18 a 24 años que acceden a un empleo en relación de dependencia, lo hacen en condiciones de informalidad. No obstante, este conjunto se redujo a la mitad en el segundo trimestre 2020, donde se perdieron alrededor de 525 mil puestos en esta modalidad
- La pandemia por COVID-19 significó un quiebre estructural en el mercado laboral. Uno de los cambios más significativos al respecto fue el aumento del cuentapropismo entre los jóvenes: en el primer trimestre 2020, el 5,2% de la población mencionada trabajaba de manera independiente; mientras que para el primer trimestre del presente año, este guarismo resulta del 7,2%
- Hacia el interior del país, las provincias de Mendoza (48,9%) y Buenos Aires (42%) son las que presentan mayores tasas de empleo para los jóvenes de entre 18 y 24 años, seguidas por Misiones (41,1%) y Chaco (40,5%). Sin embargo, estas últimas dos exhiben a su vez, tasas de informalidad entre asalariados superiores al 70%. Además, en el caso de Chaco, se presenta una participación del cuentapropismo en relación al total de ocupados jóvenes del 22,5%, superior a la del total nacional (18,4%)
- En 22 de 24 provincias, más de la mitad de los empleados en relación de dependencia del grupo de edad mencionado, está ocupado bajo condiciones de informalidad. Las dos provincias restantes, Tierra del Fuego y Neuquén, tienen una tasa de informalidad entre asalariados del 19,6% y 48% respectivamente
- Por otro lado, a nivel nacional, 2 de cada 10 jóvenes ocupados trabajan de forma independiente, pero a nivel provincial esta métrica se duplica para el caso de Santa Cruz, Chubut, Corrientes, Formosa y Río Negro. Mientras, en CABA y Catamarca sólo el 3% y 8,1% de los ocupados son cuentapropistas

Editorial

La recuperación de 2021 pierde fuerza de cara a 2022, por condiciones externas menos favorables, pero sobre todo por las inconsistencias internas pendientes de resolución

Jorge Vasconcelos y Guadalupe Gonzalez

- El nivel de actividad medido por el indicador de recaudación desestacionalizado se ha “amesetado”, con un incremento de 0,3 % estimado para este cuarto trimestre en relación al tercero, luego de una variación de 0,6 % en el tercero versus el segundo. Asimismo, el “arrastre estadístico” del último dato (noviembre) para el 2022 es de 2,4 %. Esta es una forma de ver que pasaría en el promedio de 2022 si a partir de aquí el nivel de actividad se estancara
- La economía mundial habrá de desacelerar el ritmo de su recuperación en 2022, con el ingreso de China a una nueva etapa, de expansión moderada de entre el 4,5 % y el 5,0 % anual luego del rebote de este año, y también de un dólar más fuerte contra el resto de las divisas, de la mano de la tendencia alcista de las tasas de interés en los Estados Unidos
- No se configuran condiciones externas negativas para la Argentina. Lo que se espera es que el fortísimo envión externo que recibió el país en 2021 entre en una meseta. Aun así, los precios de las materias primas exportados por la Argentina se encuentran un 53,8 % por encima del promedio de los últimos 20 años
- Este factor es el principal argumento por el cual el gobierno intenta desestimar las expectativas de devaluación del peso. Sin embargo, una situación de cierto equilibrio para el tipo de cambio real no depende sólo de los términos de intercambio. El gasto público se está desfasando de modo muy significativo: de 2019 a 2021, el gasto primario del sector público nacional se está incrementado un 140 % en pesos corrientes, contra una variación del orden del 90 % para el tipo de cambio oficial. Expresado de otro modo, mientras en 2019 el gasto público primario del sector público nacional fue equivalente a 80,0 mil millones de dólares, al tipo de cambio oficial, en 2021 ese guarismo se acerca a los 103,0 mil millones de dólares, un incremento de 29 % en moneda dura en apenas dos años
- En la medida en que el gobierno vea el acuerdo con el FMI como un “mal menor”, y no como una oportunidad para revisar las políticas públicas que han llevado a la Argentina a una década de estanflación, se corre el riesgo de una implementación a “mitad de camino” de las metas que eventualmente se comprometan, con revisiones recurrentes que impedirían dar un vuelco en las expectativas y un horizonte económico que no termine de despejarse
- Utilizar la emisión a favor del Tesoro, tal lo ocurrido en los últimos dos años, no ha sido un sustituto del endeudamiento: simplemente, los pasivos se han acumulado en cabeza del

Banco Central, que ha tenido que esterilizar una parte de la emisión monetaria a través de Leliq y pases. La deuda pública que incluye esos pasivos remunerado, y se calcula neta de la variación de reservas, pasó de 15,6 % del PIB en 2011 a 53,3 % en el estimado de 2021. Desde 2019 (año prepandemia), y con la metodología apuntada, el ratio deuda pública/PIB se incrementó en 8,7 puntos en nuestro país, pasando de 44,6 % al 53,3 %

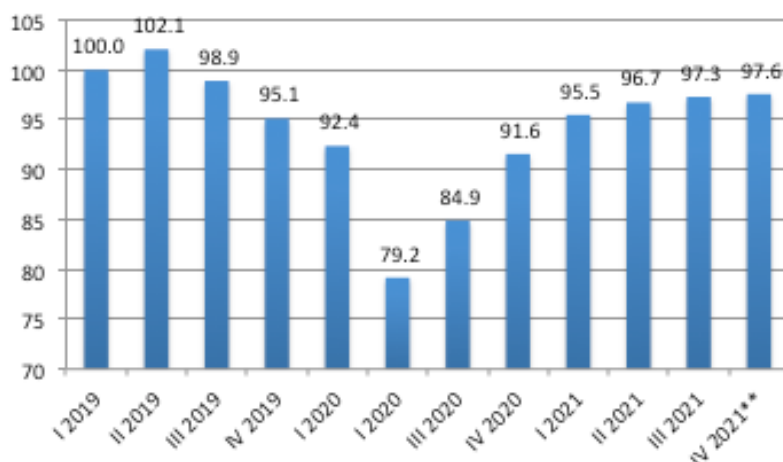
- El riesgo de la aceleración inflacionaria ha dejado de ser una cuestión de mediano plazo. Con el déficit primario previsto por el presupuesto para 2022, podría ser necesaria una expansión de la base monetaria de del orden del 62 % para el año entrante, definiendo un piso elevado para la inflación. Más en el contexto de la necesidad de corregir precios relativos, dado el rezago experimentado por tipo de cambio y, sobre todo, por tarifas

La trayectoria de la recaudación de impuestos asociados al mercado interno, descontados los efectos de la inflación, es un indicador de la marcha de la actividad económica con algún margen de error, pero con la ventaja de poder computarse “en tiempo real”. Utilizando esta información, que incluye los datos de noviembre, se tiene para los primeros once meses de 2021 una recuperación de 11,7 % en relación a igual período de 2020, un guarismo significativo, pero todavía 3,0 % por debajo de los primeros once meses de 2019. Y recortar esta brecha llevará algún tiempo, porque el nivel de actividad medido por el indicador de recaudación desestacionalizado se ha “amesetado”, con un incremento de 0,3 % estimado para este cuarto trimestre en relación al tercero, luego de una variación de 0,6 % en el tercero versus el segundo.

Asimismo, el “arrastre estadístico” del último dato (noviembre) para el 2022 es de 2,4 %. Esta es una forma de ver que pasaría en el promedio de 2022 si a partir de aquí el nivel de actividad se estancara. Una diferencia importante con el 2021, que arrancó con un “arrastre estadístico” positivo de 5,3 %, dada la mejoría experimentada en la última parte de 2020, y que se vio favorecido por salto de los precios de las commodities.

Recaudación impositiva asociada al mercado interno*

Términos reales. Serie desestacionalizada Base I trim 2019 = 100



*Incluye IVA, aranceles a las M, Combustibles, Créditos y Débitos, Aportes personales y Contribuciones patronales.

** Se supone Diciembre = Noviembre

II 2019	III 2019	IV 2019	I 2020	II 2020	III 2020	IV 2020	I 2021	II 2021	III 2021	IV 2021**
2.1%	-3.1%	-3.8%	-2.9%	-14.3%	7.2%	7.9%	4.3%	1.3%	0.6%	0.3%

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

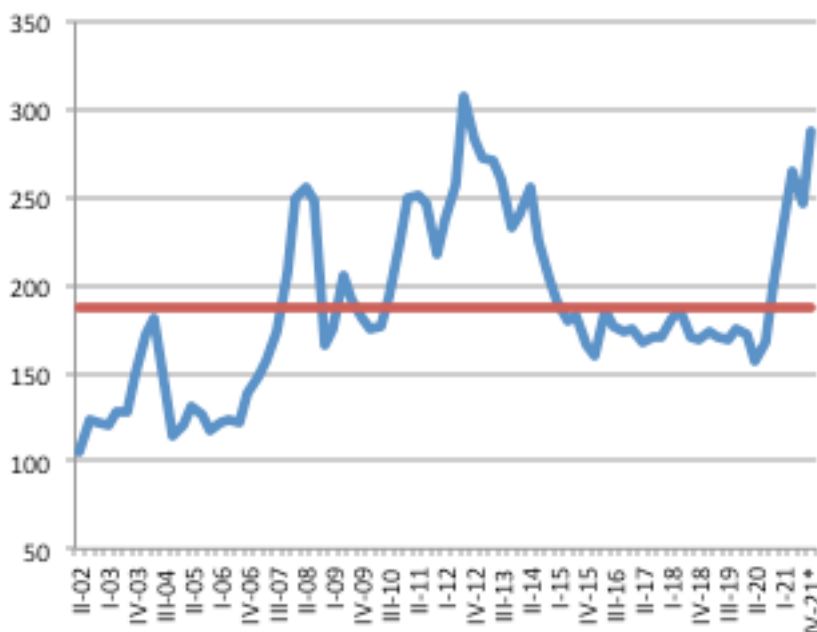
Más allá de las consideraciones estadísticas, la recuperación de 2021 pierde fuerza de cara a 2022 por la combinación de condiciones externas menos favorables, pero sobre todo por las inconsistencias macroeconómicas internas, que están pendientes de resolución.

El indicador que mejor resume las tendencias principales de las “condiciones externas” que involucran directamente a la Argentina es la trayectoria de los precios de las commodities, que ha sido uno de los principales vectores para acelerar el ritmo de la recuperación del nivel de actividad en 2021. Por ejemplo, el Índice de Precios de las Materias Primas del BCRA, en el ítem de productos agropecuarios, registró en los tres primeros trimestres de 2021 un incremento de nada menos que un 48,7 % contra igual período de 2020, dato refrendado por un aumento de 10,8 mil millones de dólares de las exportaciones agroindustriales en lo que va del año, apuntando a cerrar un récord del orden de los 38,0 mil millones de dólares para los doce meses.

El impacto de este fenómeno ha sido positivo para el nivel de actividad de 2021 en todas las dimensiones, desde aumentar la capacidad de importación de insumos y partes, clave para la producción industrial, hasta la demanda derivada de bienes y servicios asociados al sector. Por caso, el ranking de las mayores variaciones de subsectores industriales en relación al 2019 (precovid) está liderado por Maquinaria Agrícola, con 116,0 % en el acumulado de los primeros nueve meses de 2021, seguido de “Remolques, semirremolques y carrocerías”, con un 49,4 % de incremento, siempre en relación a dos años atrás.

Precio de las materias primas agropecuarias exportadas por la Argentina

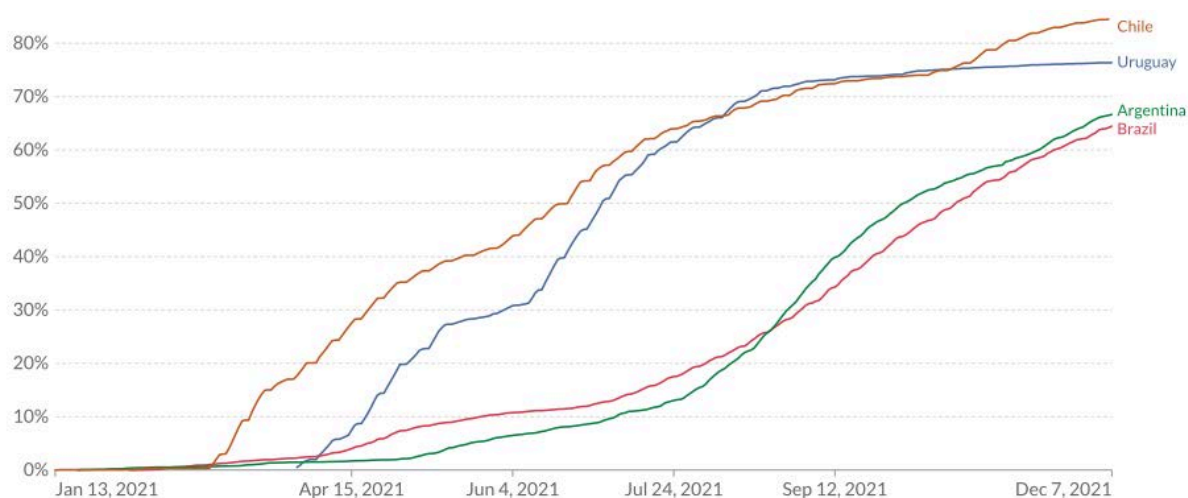
Base Diciembre 2001 = 100



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Ahora bien, el escenario más probable en materia de precios agropecuarios es de cierta estabilidad a partir de los valores actuales, por lo que el efecto positivo de la mejora de las commodities debería verse como una continuidad de cara a 2022, pero sin saltos adicionales significativos.

Esto en el contexto de una economía mundial que habrá de desacelerar el ritmo de su recuperación en 2022, con el ingreso de China a una nueva etapa, de expansión moderada de entre el 4,5 % y el 5,0 % anual luego del rebote de este año, y también de un dólar más fuerte contra el resto de las divisas, de la mano de la tendencia alcista de las tasas de interés en los Estados Unidos: se prevé que la Reserva Federal abandone la “tasa cero” (en realidad, del 0,25 %) a mediados de 2022, siendo altamente probable que esa tasa de política monetaria llegue a 1,0 % a fin del año entrante y a 1,5 % a mediados del siguiente. A su vez, la tasa de los bonos a diez años del Tesoro de Estados Unidos, que es un factor determinante en el flujo de capitales globales, actualmente en torno a 1,5 % anual, se proyecta algo por encima de 2,2 % a mediados de 2022, de acuerdo al consenso de los analistas.

Porcentaje de la población con vacunación completa contra Covid 19

Fuente: Our World in Data

Respecto de la cuestión sanitaria, lo más probable es que el 2022 se parezca más al segundo semestre de 2021, con importante grado de normalización de las actividades de servicios más afectadas por las políticas de distanciamiento. Al respecto, en el caso de la Argentina, se llegó entre tres y cuatro meses más tarde que Uruguay y Chile al 50 % de inmunización de población con dos dosis (ver gráfico), pero en el presente esa brecha se ha acortado.

La aparición de nuevas variantes no parece implicar un retorno a los momentos más críticos, pero sí podría hacer más lenta la plena normalización (turismo internacional), más allá del hecho que hay cambios estructurales en modalidades de trabajo e interacción, introducidos por la pandemia, pero que han “llegado para quedarse”.

Variación del PIB (%)

	2020	2021*	2022*
Mundo	-3.1	5.9	4.9
América Latina	-7.0	6.3	3.0

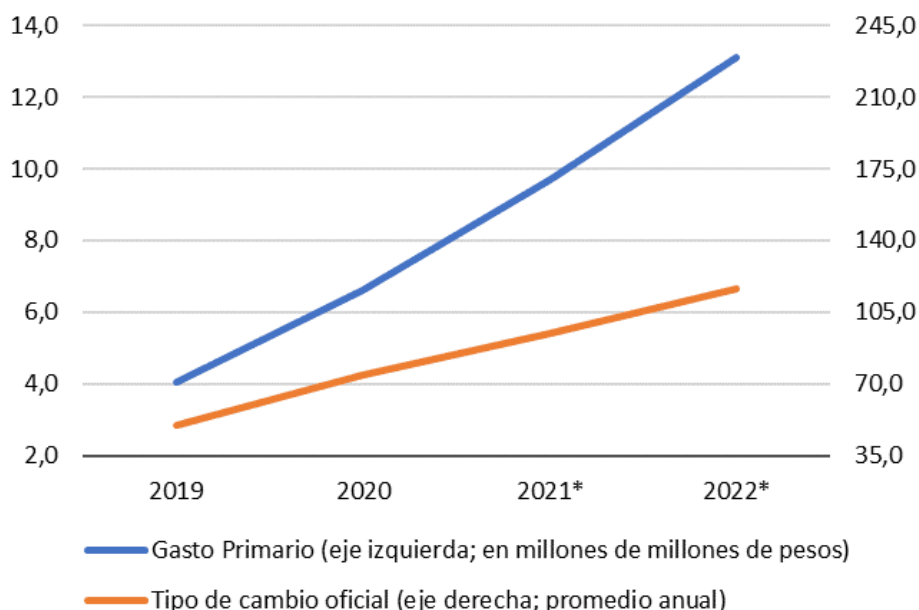
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a FMI

La combinación de variables sanitarias y propiamente económicas, es sintetizada en la última actualización de las proyecciones macroeconómicas del FMI, difundidas en octubre. Luego de la caída del PIB de 3,1 % en 2020 para la economía global, y de 7,0 % para el caso de América Latina, el rebote de 2021 fue de 5,9 % y 6,3 %, respectivamente. A su vez, la desaceleración prevista para 2022 apunta a ser más intensa en América latina (3,3 puntos menos de variación en relación a 2021) que para el PIB mundial (1,0 punto de merma), siempre según los guarismos difundidos por el FMI.

Conviene subrayar que lo apuntado no configura condiciones externas negativas para la Argentina, ni mucho menos. Simplemente, se trata de remarcar que el fortísimo envión externo que recibió el país en 2021 está entrando en una meseta. Aun así, los precios de las materias

primas exportados por la Argentina y relevados por el BCRA muestran para el último dato (noviembre de 2021), un nivel que se encuentra, en dólares, un 53,8 % por encima del promedio de los últimos 20 años. Esto tiene que ver con las peculiaridades de la crisis mundial de 2020 (no fue destructiva de valor, como sí la de 2008/09), pero además, con el hecho que se ha acelerado la llamada “transición verde”, lo que da un nuevo soporte a la demanda de biocombustibles, entre otros factores en juego.

Gasto público y tipo de cambio oficial



*Corresponde al Presupuesto 2022

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ámbito, BCRA y Presupuesto 2022

El comportamiento de los precios agroindustriales es el principal argumento por el cual el gobierno intenta desestimar las expectativas de devaluación en el mercado. Sin embargo, una situación de cierto equilibrio para el tipo de cambio real no depende sólo de los términos de intercambio. Es extremadamente relevante que los precios de los bienes y servicios no comercializables internacionalmente guarden relación con la evolución del tipo de cambio oficial, y esto no ha ocurrido en los últimos dos años en la Argentina. El gasto público se está desfasando de modo muy significativo, como ya se ha apuntado en anteriores informes: así, de 2019 a 2021, el gasto primario del sector público nacional se está incrementado un 140 % en pesos corrientes, contra una variación del orden del 90 % para el tipo de cambio oficial. Expresado de otro modo, mientras en 2019 el gasto público primario del sector público nacional fue equivalente a 80,0 mil millones de dólares, al tipo de cambio oficial, en 2021 ese guarismo se acerca a los 103,0 mil millones de dólares, un incremento de 29 % en moneda dura en apenas dos años.

Por vía de la presión sobre el resto de los precios de bienes y servicios no transables, la sobre expansión del gasto público termina deteriorando la competitividad externa de la economía,

complicando la sustentabilidad de la política cambiaria y, al mismo tiempo, por la forma no genuina con la que se financia, genera inestabilidad en las variables monetarias.

Esto se conecta con el hecho que, en el presente, la principal amenaza a la continuidad de la recuperación tiene que ver con el riesgo de una aceleración de la inflación, actualmente por encima del 50 % anual, con los efectos que esto tendría sobre la demanda agregada (impacto contractivo). Un eventual acuerdo con el FMI, que ahora parece factible y que podría materializarse algunas semanas antes de los vencimientos de fin de marzo de 2022, es una condición necesaria para controlar este tipo de riesgos, pero ciertamente no suficiente. Tal como ocurrió con el canje de deuda privada en 2020, lo importante no es la firma de algún tipo de concordancia, sino su impacto sobre las expectativas. Las señales, en ese sentido, no son contundentes.

La posibilidad de refinanciar los vencimientos de deuda pública con los organismos multilaterales, que podría abrirse paso de la mano de un acuerdo con el FMI, es sólo una parte del problema a resolver. El aumento de la deuda interna y en pesos, tanto en cabeza del Tesoro como del Banco Central, es también un problema serio que, de no ser controlado a tiempo, podría derivar en una aceleración inflacionaria. A su vez, la persistencia de urgencias no resueltas hace que queden fuera de la agenda las políticas públicas necesarias para lograr un empalme apropiado entre el rebote de la economía de los últimos trimestres y un modelo sustentable de crecimiento de mediano y largo plazo.

En la medida en que el gobierno vea el acuerdo con el FMI como un “mal menor”, y no como una oportunidad para revisar las políticas públicas que han llevado a la Argentina a una década de estanflación, se corre el riesgo de una implementación a “mitad de camino” de las metas que eventualmente se comprometan, con revisiones recurrentes que impedirían dar un vuelco en las expectativas, con un horizonte económico que no termine de despejarse.

El memorándum de entendimiento, a elaborar bajo el mutuo acuerdo de funcionarios del gobierno y el staff del Fondo, habrá de contener compromisos vinculados con el gasto público, el déficit fiscal, la cuestión de los subsidios y las tarifas, la política monetaria y el balance del Banco Central, junto con variables vinculadas con el sector externo y las reservas.

Por las señales oficiales emitidas hasta ahora, no puede desecharse el riesgo de que las políticas necesarias para cumplir esos compromisos se apliquen a “mitad de camino”, al costo de no frenar lo suficiente la inflación ni recomponer las reservas externas del Banco Central al ritmo necesario.

La paradoja de un nivel de actividad que, por lo apuntado más arriba, podría no tardar volver al 2019, pero un gasto público que apunta a quedar más de 3 puntos del PIB por encima de aquel año, de acuerdo al Proyecto de Presupuesto oficial, seguramente es materia de controversia entre el gobierno y el staff del FMI. Hay antecedentes cercanos: en octubre el directorio del Fondo aprobó reanudar los desembolsos al Ecuador, dentro de un programa que prevé un ajuste fiscal de 2,8 puntos del PIB de un año para el otro, pasando de un déficit primario de 1,4

% del PIB en 2021 a un superávit de 1,4 puntos del PIB para 2022. La meta para el próximo año se lograría con un gasto primario inferior en 1,3 puntos del PIB al de 2019. Y las estimaciones de consenso apuntan a un crecimiento del PIB ecuatoriano levemente superior en 2022 a la variación de 2021.

Ecuador: Trayectoria fiscal bajo programa con FMI

(en % del PIB)

	2019	2020	2021	2022
Gasto Primario	33.7%	35.0%	32.9%	32.4%
Ingresos fiscales	33.7%	30.3%	31.5%	33.8%
Resultado primario	0.0%	-4.7%	-1.4%	1.4%

Fuente: IERAL en base a "IMF Country Report N° 21/228"

En el caso de la Argentina, ni el gasto ni el déficit cuentan con financiamiento genuino, y utilizar la emisión a favor del Tesoro, tal lo ocurrido en los últimos dos años, no ha sido un sustituto del endeudamiento: simplemente, los pasivos se han acumulado en cabeza del Banco Central, que ha tenido que esterilizar una parte de la emisión monetaria a través de Leliq y pases. Y la caída de reservas inducida por esa política potencia el problema, que aparece con nitidez cuando la deuda pública se calcula neta de la variación de los activos externos y se incluyen los Pasivos Remunerados del Central.

En la Argentina, calculada de ese modo, la deuda pública neta de reservas pasó de 15,6 % del PIB en 2011 a 53,3 % en el estimado de 2021. Desde 2019 (año prepandemia), y con la metodología apuntada, el ratio deuda pública/PIB se incrementó en 8,7 puntos en nuestro país, pasando de 44,6 % al 53,3 %. En Brasil, que no recurre a la emisión monetaria para financiar al Tesoro y, a pesar del gigantesco déficit de 2020, de todos modos la deuda pública (con la metodología reseñada) aumentó la mitad de lo que lo hizo en la Argentina en términos de cada PIB: la "divida líquida" (neta de reservas) se incrementó en 4,1 puntos entre 2019 y 2021, pasando de 54,7 % a 58,8 % del PIB. Con eso ha sido suficiente para un drástico giro en las expectativas en el vecino país, que podría pasar de un rebote del PIB de 4,7 % este año a sólo 0,6 % en 2022.

Deuda pública, neta de reservas (en % del PIB)

	2011	2019	2021
Brasil*	37.0%	54.7%	58.8%
Argentina**	15.6%	44.6%	53.3%

* Concepto "Divida Liquida"

** Incluye Pasivos Remunerados del BCRA, excluye deuda intrasector público. Las reservas externas se consideran en términos netos

Fuente: IERAL en base a GRA y datos de mercado

Para posponer los riesgos asociados a la expansión de los pasivos remunerados del Central, se aplican tasas de interés reales negativas, pero esto no puede hacerse sin el uso y abuso de los cepos, entre cuyos efectos colaterales se tiene la brecha cambiaria y el persistente drenaje de las reservas externas. El freno al nivel de actividad aparece, en este caso, cuando la inflación empieza a acelerarse y restar poder adquisitivo a la demanda, dinámica inevitable si no se recorta el déficit fiscal.

El punto es que el riesgo de la aceleración inflacionaria ha dejado de ser una cuestión de mediano plazo. Obsérvese el siguiente ejercicio, simplificado al extremo, de cara a 2022. La Base Monetaria estará terminando el 2021 con un nivel de 3,27 millón de millones de pesos, representando el promedio del año el equivalente a 6,6 % del PIB del año. A su vez, el presupuesto prevé para 2022 un déficit del orden de los 3,3 puntos del PIB, que equivale a un cifra del orden de los 2,1 millón de millones de pesos. Para ver que implican estos datos en términos de expansión monetaria proyectada para el próximo año, se necesita asumir algunos supuestos:

- Los intereses por la deuda pública que se devengan en 2022 se acercan a los 2 puntos del PIB, y podría asumirse de forma optimista que 1,5 puntos del PIB pueden ser satisfechos a cambio de nuevos instrumentos de deuda

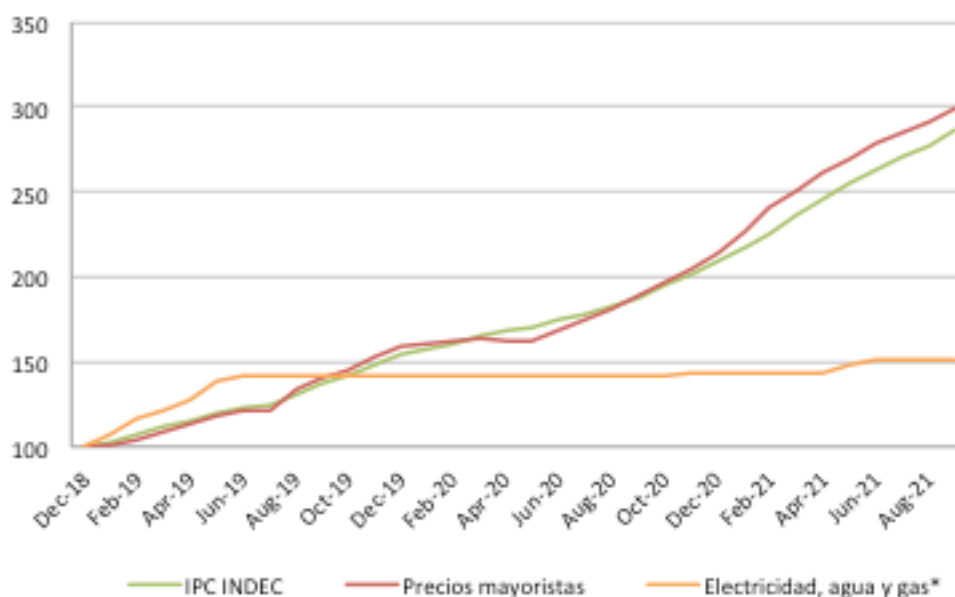
- Los intereses a pagar por el BCRA por sus pasivos remunerados llegarían a 3,3 puntos del PIB en 2022, por lo que en este caso el supuesto optimista sería una esterilización de pesos por 3,0 puntos del PIB, a través del aumento del stock de las Leliqs y los pases

Bajo esas condiciones, con supuestos optimistas respecto a la refinanciación de los intereses de deuda pública y la demanda adicional de Leliq y pases, la emisión monetaria “neta” del BCRA sería igual al monto del déficit primario más 0,3 puntos (intereses-Leliq) y otros 0,5 puntos por los intereses de la deuda pública no refinanciados. Pero si el rojo fiscal es de 3,3 puntos del PIB, entonces la emisión neta estaría llegando a 4,1 puntos del PIB en 2022, guarismo que implica una expansión de la base monetaria de 62 % respecto del nivel de 2021, estimada como se dijo más arriba en 6,6 puntos del PIB.

Una expansión de la base monetaria de 62 % en 2022 estaría ocurriendo en el contexto de cierta corrección de precios relativos, dado el rezago experimentado por tarifas y tipo de cambio en 2021, por lo que no es alarmista advertir que el piso de la inflación para el próximo año apunta a ubicarse 10 puntos porcentuales por encima de la variación del IPC estimada para 2021.

Argentina: precios relativos de la economía

Índice base 100 = diciembre de 2018



* estadísticas de CABA, corresponde al promedio simple de los tres ítems

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y al Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires

Ciertamente, el atraso tarifario es mayor al “atraso cambiario”, y presiona sobre las cuentas fiscales con subsidios que, acercándose al 3 % del PIB este año, explican la mayor parte del déficit primario. Obsérvese que, desde fin de 2018, las tarifas de gas, agua y electricidad (promedio simple) han subido un 50 % en CABA, mientras los índices de inflación acumulan una variación del 200 % para estos casi tres años.

El ejercicio apuntado más arriba no es un pronóstico, es simplemente una muestra del riesgo en que se incurre si no comienza en lo inmediato a corregirse el déficit fiscal, independiente de los planteos del lado del staff del FMI. Con un déficit primario de, por ejemplo, entre 1,5% y 2,0% del PIB, en lugar del 3,3 %, los riesgos de un desborde inflacionario quedarían más acotados, y la recomposición de precios relativos (tarifas, tipo de cambio) no tendría los efectos desestabilizantes que suelen augurarse.

De todos modos, para darle continuidad al proceso de recuperación del nivel de actividad no se necesita sólo alejar los riesgos de un desborde inflacionario. Se requiere también el empalme de las tendencias de coyuntura en un modelo de crecimiento que deje atrás los diez años de estanflación, una tarea de construcción que ciertamente no ha comenzado.

En Foco 1

El dato regional de la semana: Problemas de inserción laboral entre los jóvenes de 18 y 24 años: informalidad y cuentapropismo a nivel provincial

Laura Caullo y Azul Chincarini

- En Argentina 1,1 millones de jóvenes de entre 18 a 24 años que acceden a un empleo en relación de dependencia, lo hacen en condiciones de informalidad. No obstante, este conjunto se redujo a la mitad en el segundo trimestre 2020, donde se perdieron alrededor de 525 mil puestos en esta modalidad
- La pandemia por COVID-19 significó un quiebre estructural en el mercado laboral. Uno de los cambios más significativos al respecto fue el aumento del cuentapropismo entre los jóvenes: en el primer trimestre 2020, el 5,2% de la población mencionada trabajaba de manera independiente; mientras que para el primer trimestre del presente año, este guarismo resulta del 7,2%
- Hacia el interior del país, las provincias de Mendoza (48,9%) y Buenos Aires (42%) son las que presentan mayores tasas de empleo para los jóvenes de entre 18 y 24 años, seguidas por Misiones (41,1%) y Chaco (40,5%). Sin embargo, estas últimas dos exhiben a su vez, tasas de informalidad entre asalariados superiores al 70%. Además, en el caso de Chaco, se presenta una participación del cuentapropismo en relación al total de ocupados jóvenes del 22,5%, superior a la del total nacional (18,4%)
- En 22 de 24 provincias, más de la mitad de los empleados en relación de dependencia del grupo de edad mencionado, está ocupado bajo condiciones de informalidad. Las dos provincias restantes, Tierra del Fuego y Neuquén, tienen una tasa de informalidad entre asalariados del 19,6% y 48% respectivamente
- Por otro lado, a nivel nacional, 2 de cada 10 jóvenes ocupados trabajan de forma independiente, pero a nivel provincial esta métrica se duplica para el caso de Santa Cruz, Chubut, Corrientes, Formosa y Río Negro. Mientras, en CABA y Catamarca sólo el 3% y 8,1% de los ocupados son cuentapropistas

La situación estanflacionaria que invade al país debilita cada vez más el mercado laboral agravando la situación de los segmentos poblacionales más débiles. Los resultados son preocupantes cuando el grupo de análisis lo constituyen los jóvenes en edad de haber finalizado sus estudios de nivel medio, es decir, quienes transcurren entre 18 y 24 años de edad.

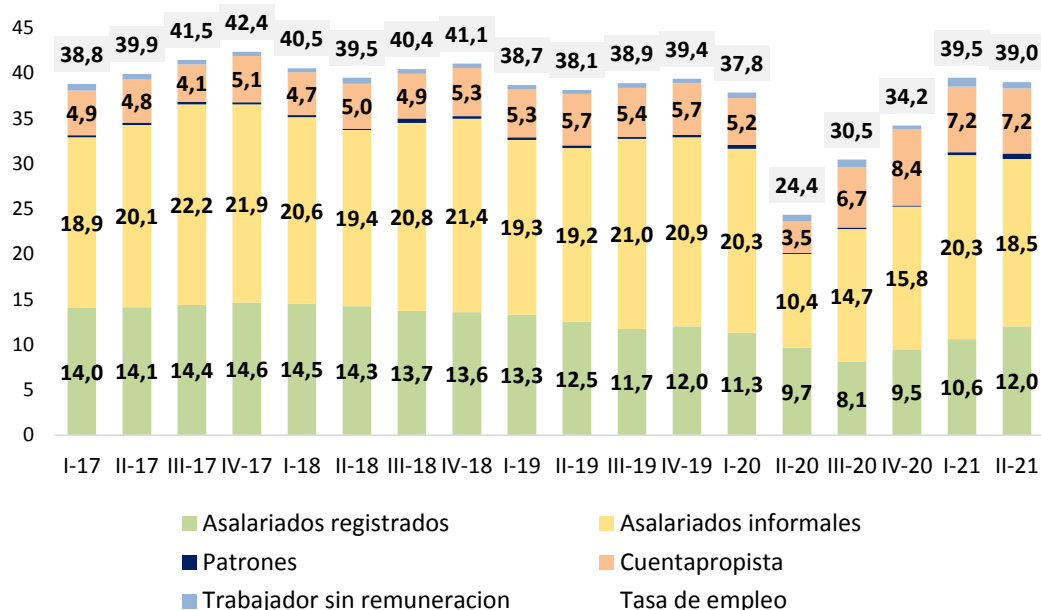
Este grupo poblacional tiene históricamente más probabilidades de acceder a empleos no registrados. Desde 2017 hasta 2020, 2 de cada 10 jóvenes de entre 18 y 24 años eran

empleados como asalariados informales, abarcando esta categoría ocupacional a un promedio de 1,1 millones de personas en esta edad. Sin embargo, este conjunto se redujo a la mitad en el segundo trimestre 2020 cuando las medidas de confinamiento social para la lucha contra la pandemia por COVID-19 se presentaron en su fase más estricta. En este periodo, alrededor de 525 mil trabajos asalariados no registrados fueron perdidos para los jóvenes en el segundo trimestre 2020 en comparación con el primero de ese mismo año. También se exhibió una caída en el empleo registrado (88 mil puestos) y en el trabajo cuentapropista (89 mil trabajos) de los mismos.

Luego del importante shock que significaron las medidas de distanciamiento social sobre el mercado laboral, los jóvenes se reinsertaron como trabajadores autónomos o cuentapropistas: en el primer trimestre 2020 alrededor de un 5,2% de la población joven trabajaba de forma independiente, mientras que para el primer trimestre 2021, este porcentaje aumentó a un 7,2%, lo cual involucra 108 mil personas más trabajando bajo esta modalidad.

Composición de la tasa de empleo de los jóvenes de entre 18 y 24 años

En porcentaje



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a EPH-INDEC

Hacia el interior del país es posible estudiar con mayor precisión las condiciones laborales que prevalecen en los jóvenes. Las provincias de Mendoza (48,9%) y Buenos Aires (42%) son las que presentan mayores tasas de empleo para las personas entre 18 y 24 años, seguidas por Misiones (41,1%) y Chaco (40,5%). Sin embargo, estas últimas dos exhiben a su vez, tasas de informalidad entre asalariados jóvenes superiores al 70%. Además, en el caso de Chaco, se presenta una participación del cuentapropismo en relación al total del ocupados jóvenes del 22,5%, superior a la del total nacional (18,4%).

Por otro lado, Santa Cruz, (24,2%) y Formosa (27,1%) son las que presentan menor empleabilidad joven en el país y son dos de las provincias con mayores tasas de cuentapropismo que resultan del 39,8% y 36,2% respectivamente. A su vez, en el caso de Formosa, se presenta una alta tasa de informalidad entre asalariados jóvenes que resulta del 75,6%, es decir, 15,1 p.p. superior a la nacional (60,5%).

Indicadores seleccionados del mercado laboral para los jóvenes de entre 18 y 24 años

Segundo trimestre 2021 – En porcentaje

Provincia	Tasas de Empleo	Tasa de informalidad entre asalariados	% de cuentapropistas sobre ocupados
Mendoza	48,9	76,6	18,3
Buenos Aires	42,0	52,7	19,3
Misiones	41,1	74,4	15,7
Chaco	40,5	74,6	22,5
Total Nacional	39,0	60,5	18,4
Tucumán	37,6	78,1	17,5
Salta	37,1	92,9	13,7
Santa Fe	36,8	62,2	18,4
S.del Estero	36,7	83,9	25,6
CABA	35,8	62,3	3,0
San Juan	35,6	83,9	27,9
Córdoba	35,6	63,6	15,5
Neuquén	34,3	48,0	26,8
La Pampa	32,4	68,6	14,3
Catamarca	32,1	77,4	8,1
San Luis	31,7	76,0	21,2
La Rioja	30,7	83,6	21,5
Jujuy	30,0	86,0	28,5
Chubut	29,9	56,7	16,5
Río Negro	29,8	79,7	39,9
Corrientes	29,4	85,0	34,6
Entre Ríos	28,6	62,9	24,4
T. del Fuego	28,3	19,6	17,2
Formosa	27,1	75,6	36,2
Santa Cruz	24,2	58,8	39,8

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a EPH-INDEC

La provincia con mayor informalidad juvenil entre asalariados es Salta, donde 9 de cada 10 empleados en relación de dependencia no están registrados. En Jujuy, Corrientes, La Rioja, San Juan y Santiago del Estero, esta métrica resulta de 8 de cada 10 empleados de entre 18 y 24 años.

En 22 de 24 provincias, más de la mitad de los empleados en relación de dependencia del grupo de edad mencionado, está ocupado bajo condiciones de informalidad. Las dos provincias

restantes, Tierra del Fuego y Neuquén, tienen una tasa de informalidad entre asalariados jóvenes del 19,6% y 48% respectivamente.

Como se ha mencionado anteriormente, el cuentapropismo es un fenómeno que caracteriza la situación de los jóvenes de entre 18 y 24 años donde a nivel nacional, 2 de cada 10 jóvenes ocupados, trabajan de forma independiente. Esta métrica se duplica para el caso de Río Negro, Santa Cruz, Formosa y Corrientes. Mientras, en CABA y Catamarca sólo el 3% y 8,1% de los ocupados son cuentapropistas.

Resulta importante estudiar el fenómeno laboral de los jóvenes donde una gran proporción de ellos son empleados en situaciones de informalidad o logran a insertarse como trabajadores independientes o cuentapropistas. Estas características en tiempos recesivos, pueden colocar a los jóvenes en condiciones de pobreza; y por otro lado, bajo una mirada intertemporal pueden afectar otras instituciones del país, como es el sistema previsional, donde particularmente el trabajo informal compromete su sustentabilidad.