



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 31 - Edición N° 1406 - 31 de Marzo de 2022

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Juan Manuel Garzón

La invasión de Rusia a Ucrania valoriza las exportaciones agroindustriales, pero encarece las importaciones de insumos críticos, ¿cerrará el número?

En Foco 1 – Mariano Devita y Franco González

La trayectoria de la deuda pública, un reflejo de las decisiones de cada gobierno y un condicionante para la adopción de nuevas políticas

En Foco 2 – Laura Caullo y Azul Chincarini

El dato regional de la semana:

En un contexto de deterioro del salario real, la participación laboral creció en 17 provincias

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 invasión de Rusia a Ucrania valoriza las exportaciones agroindustriales, pero encarece las importaciones de insumos críticos, ¿cerrará el número?***

- La invasión de Rusia a Ucrania tiene repercusiones confrontadas para el comercio exterior del país. La balanza comercial tiende a mejorar por la suba de precios de commodities agrícolas y la revalorización de bienes que concentran la canasta exportadora del país, mientras que se deteriora por el encarecimiento del gas natural, productos energéticos en general y fertilizantes, insumos básicos que se importan (en menor o mayor grado) y en los que si se quiere mantener tal cual la provisión 2021 deberán canalizarse más divisas
- En base a supuestos y proyecciones, se estima un aporte de divisas del orden de los 44,5 mil millones de dólares en el 2022 en concepto de exportaciones agroindustriales, un aumento de 6 mil millones de dólares aproximadamente (+16% ia.). Si bien se prevé un ajuste de las cantidades (-7%, promedio ponderado), este estaría siendo más que compensado por los mayores precios internacionales (+24% ia., promedio ponderado)
- Si el consumo de fertilizantes importados se redujese entre un 20% y 30% respecto del año pasado, la factura a pagar por estos insumos podría estar creciendo entre 800 y 1200 millones de dólares (de reducirse más este excedente se achicaría y lo contrario si el ajuste fuese más leve); corrigiendo por este muy probable mayor gasto, la agroindustria podría generar un adicional de 4.800-5.200 millones de dólares netos este año para afrontar mayores importaciones, entre ellas de gas natural. Un problema no menor puede ser el timing, los dólares adicionales de la agroindustria se generarán en el transcurso el año, mientras que las facturas más pesadas de las importaciones de productos energéticos seguramente habrán de cancelarse en los meses fríos del otoño - invierno

En Foco 1:**14*****La trayectoria de la deuda pública, un reflejo de las decisiones de cada gobierno y un condicionante para la adopción de nuevas políticas***

- Para el staff del FMI la deuda pública argentina es “sustentable pero no con alta probabilidad”, un lenguaje encriptado pero, a la vez, demasiado explícito para un defaulteador serial como es nuestro país. De los ejercicios para medir la sustentabilidad, surge que en el “mejor escenario”, la deuda pública de la Argentina, que en 2021 fue equivalente a 80,6 % del PIB, pasaría a 63,0% en 2027; mientras que la deuda externa, también en la proyección más optimista, pasaría de 58,3 % del PIB en 2021 a 41,0 %, en este caso en 2027. Estos guarismos se “logran” suponiendo crecimiento del PIB por encima del promedio de los años previos y una política fiscal que trastoca el déficit en superávit. En la práctica, está asumiendo una ruptura con la década de la estanflación
- El documento del FMI incluye también escenarios menos optimistas. En el otro extremo, la deuda pública se proyecta a 92,2 % del PIB para 2027 en lugar del optimista 63,0 %, y la deuda externa se eleva a 132,4 % del PIB hacia 2030, en lugar del 41,0 % referido. Estas proyecciones extrapolan lo sucedido en el país en los últimos 10 años, con un PIB que se ha achicado a un ritmo de 0,2 % anual, con un déficit fiscal primario promedio de 3,6 puntos del PIB
- Si hay dificultades en el cumplimiento del programa acordado con el FMI, la variable más sensible habrá de ser la deuda pública en pesos, que el Tesoro coloca en el mercado local. En 2021 la necesidad de financiamiento en este flanco alcanzó a 8,5 % del PIB, en bonos que vencen año a año, en su mayoría. Dado el déficit fiscal proyectado, más la carga de intereses, para 2024 se estima que los compromisos a refinanciar en el mercado local se habrán duplicado,

hasta llegar a un 16,0 % del PIB. Obviamente, una deuda en pesos del Tesoro de tal volumen, que a su vez necesita ser refinanciada cada 12 meses, es y seguirá siendo uno de los principales condicionantes de la política económica, que deberá tener muy en cuenta esta peculiaridad al elegir los instrumentos para encarar un eventual programa de estabilización

En Foco 2:

19

En un contexto de deterioro del salario real, la participación laboral creció en 17 provincias

- Los datos del mercado laboral proporcionados por la Encuesta Permanente de Hogares (EPH), arrojan resultados más optimistas en torno a la recuperación del empleo. En el cuarto trimestre 2021, la tasa de actividad resultó del 46,9% (1,9 p.p. superior a la del mismo trimestre 2020); la tasa de desocupación fue del 7% (4 p.p. por debajo en relación a un año atrás); y la tasa de desempleo fue del 43,6% (3,5 p.p superior a la del cuarto trimestre 2020)
- A nivel provincial, sólo 7 de 24 provincias experimentaron una reducción de la tasa de actividad con respecto al cuarto trimestre 2020. Entre ellas se encuentran, Chubut, Chaco, Tierra del Fuego, Santa Cruz, Catamarca, Río Negro y San Luis. Estas dos últimas, disminuyeron su tasa de actividad en 2,4 p.p. y 2,9 p.p. respectivamente
- La tasa de desocupación aumentó en 5 de las 24 jurisdicciones, mientras que se redujo en las demás. En la provincia de Chaco, el número de desempleados como porcentaje de la PEA tuvo un importante incremento, viéndose reflejado en la tasa de desocupación que pasó de 5,3% a 8,4%, es decir, un aumento de 3,1 p.p.
- En el ranking provincial, se mantienen en la cabeza CABA y Córdoba con mayor dinamismo en el mercado laboral, donde 5 de cada 10 personas se encuentran ocupadas o buscando un empleo. En contraposición, Río Negro y Formosa presentan las tasas de actividad más bajas del país, que resultan del 39,5% y 35% respectivamente

Editorial

La invasión de Rusia a Ucrania valoriza las exportaciones agroindustriales, pero encarece las importaciones de insumos críticos, ¿cerrará el número?

Juan Manuel Garzón

- La invasión de Rusia a Ucrania tiene repercusiones confrontadas para el comercio exterior del país. La balanza comercial tiende a mejorar por la suba de precios de commodities agrícolas y la revalorización de bienes que concentran la canasta exportadora del país, mientras que se deteriora por el encarecimiento del gas natural, productos energéticos en general y fertilizantes, insumos básicos que se importan (en menor o mayor grado) y en los que si se quiere mantener tal cual la provisión 2021 deberán canalizarse más divisas.
- En base a supuestos y proyecciones, se estima un aporte de divisas del orden de los 44,5 mil millones de dólares en el 2022 en concepto de exportaciones agroindustriales, un aumento de 6 mil millones de dólares aproximadamente (+16% ia.). Si bien se prevé un ajuste de las cantidades (-7%, promedio ponderado), este estaría siendo más que compensado por los mayores precios internacionales (+24% ia., promedio ponderado).
- Si el consumo de fertilizantes importados se redujese entre un 20% y 30% respecto del año pasado, la factura a pagar por estos insumos podría estar creciendo entre 800 y 1200 millones de dólares (de reducirse más este excedente se achicaría y lo contrario si el ajuste fuese más leve); corrigiendo por este muy probable mayor gasto, la agroindustria podría generar un adicional de 4.800-5.200 millones de dólares netos este año para afrontar mayores importaciones, entre ellas de gas natural. Un problema no menor puede ser el timing, los dólares adicionales de la agroindustria se generarán en el transcurso el año, mientras que las facturas más pesadas de las importaciones de productos energéticos seguramente habrán de cancelarse en los meses fríos del otoño - invierno.

La invasión de Rusia a Ucrania está generando repercusiones económicas globales al afectar los flujos de comercio, particularmente en aquellos productos en los que los países en conflicto (o algunos de sus aliados, caso de Bielorrusia) son proveedores relevantes de mercado.

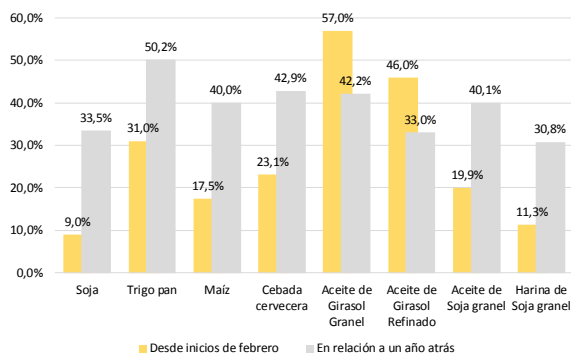
En el mundo de las commodities agropecuarias y energéticas, los intercambios afectados en forma más directa e intensa han sido los del gas natural, cereales (trigo, maíz) y aceites (aceite de girasol). En cada uno de los mercados de estos productos se viene desarrollando un shock negativo de oferta, los países en conflicto están aportando volúmenes menores a

los que se anticipaban antes de iniciada la guerra. Para los analistas está siendo realmente difícil estimar cual será finalmente la contribución de estos países al abastecimiento global, tanto en lo inmediato como en el futuro cercano.

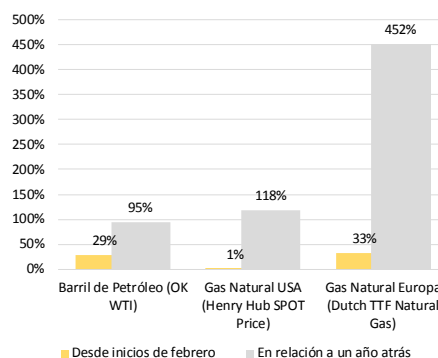
Como era de esperar, la respuesta de los mercados ha sido rápida y contundente, en los días siguientes de iniciada la invasión los precios de los productos antes mencionados subieron con fuerza. Para tener referencias, el trigo, de valer 300 dólares / ton (FOB puertos argentinos) a comienzos de febrero, pasó a cotizar por encima de los 400 dólares / ton; el aceite de girasol, que valía entre 1400-1600 dólares / ton (según grado de refinación y forma de envío), se vende actualmente en un rango de 2200-2300 dólares / ton; finalmente el gas natural en Europa (Dutch TTF), que valía 76 euros / MWh cotiza actualmente por encima de los 100 euros / MWh.

Algo importante de notar es que las commodities energéticas (petróleo, y fundamentalmente el gas natural) venían ya en franca revalorización desde bastante antes de iniciado formalmente el conflicto, por tanto, cotizan actualmente muy por encima de los valores que tenían 1 año atrás, siendo el caso del GN en Europa el más dramático (+452% i.a.).

Precios de commodities agrícolas*, valores actuales respecto a los de inicios de febrero y a los de un año atrás**



Precios de petróleo y gas natural*, valores actuales respecto a los de inicios de febrero y a los de un año atrás****



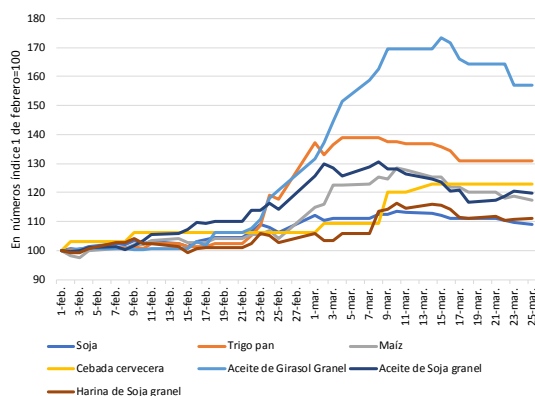
* Precios FOB Puertos Argentinos 25 de marzo de 2022. ** 25 de marzo de 2021. *** Mercados de Referencia Mundial.

Fuente: IERAL en base a MAGyP, EIA y otras fuentes.

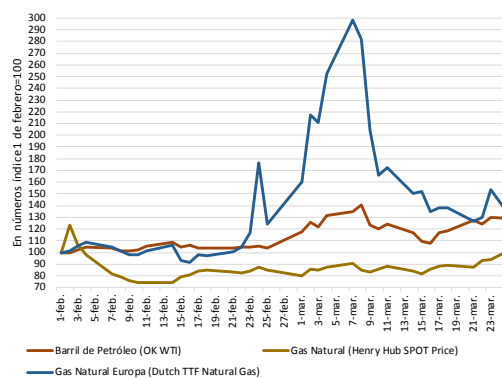
Como se mencionase, en los primeros días del conflicto se produjo un gran salto en los precios de las commodities, pero en las últimas semanas ha habido cierto retroceso en los valores, sin una vuelta a los niveles previos, probablemente en la consideración que el impacto negativo sobre la oferta global es inexorable, pero será menor al previsto en los inicios de una contienda que podría haber escalado afectando a otros países. El caso más llamativo es el del gas natural en Europa, que llegó a cotizar casi a 300 Euros / MWh en la primera semana de marzo, multiplicando casi por 4 su valor de mercado en pocos días,

para luego retroceder hasta los 100 Euros y quedar sólo 30% arriba de los precios de inicio de febrero.

Precios diarios de commodities agrícolas*, en índices 1 de febrero 2022 base 100



Precios diarios de petróleo y gas natural, en índices 1 de febrero 2022 base 100**



* Precios FOB Puertos Argentinos. ** Mercados de Referencia Mundial.

Fuente: IERAL en base a MAGyP, EIA y otras fuentes.

Por efecto sustitución otras fuentes de energía y commodities agrícolas han sido, en menor o mayor medida, también afectados y se han hecho productos más escasos y por ende más valiosos que antes. Por ejemplo, el aceite de soja, un derivado de la soja, una oleaginosa a la que Ucrania y Rusia destinan relativamente poca atención vale actualmente 20% más que a comienzos de febrero y 40% más que hace un año; uno de los factores por detrás de este incremento es la suba del precio del aceite de girasol, un competidor en el mercado de los aceites vegetales; la industria y otros consumidores, particularmente de Europa, han debido salir a sustituir un producto que se encareció y cuya provisión está en riesgo (aceite de girasol) por otros que tengan características medianamente similares (aceite de soja, de colza, palma, etc.).

En los mercados de commodities de base agrícola el conflicto está generando los efectos de corto plazo antes mencionados, pero también es de esperar que haya repercusiones que perduren al menos hasta el año que viene. La próxima cosecha global, que está empezando a gestarse en estas semanas y que saldrá al mercado en el segundo semestre 2022 y primer semestre 2023, muy probablemente se verá afectada negativamente por dos vías, por un lado, los países en conflicto difícilmente puedan mantener sus áreas sembradas, volúmenes producidos y/o exportaciones en los niveles que traían, fundamentalmente Ucrania, país muy dañado por la aventura imperialista del gobierno ruso (infraestructura sensible, caso de rutas y puertos, ha sido y está siendo bombardeada, y mucha gente ha abandonado el país), por el otro, el encarecimiento que están sufriendo productos derivados del gas natural, caso de los fertilizantes nitrogenados, insumos importantes en la productividad final de los cultivos, hace pensar que la oferta global de granos puede tener una respuesta menor a la que indicarían los muy buenos precios actuales de los granos.

Para Argentina las implicancias económicas del conflicto Rusia Ucrania son mixtas. En términos de la balanza comercial se tiene, como buena noticia, la suba de precios de commodities agrícolas, la revalorización de los bienes que concentran la canasta exportadora del país, pero como noticia negativa, la suba de precios del gas natural, energéticos en general y fertilizantes, productos en los que el país es importador neto y en los que si se quisiese mantener la provisión 2021 deberán asignarse muchas más divisas.

El caso particular de los fertilizantes

Los fertilizantes han subido bastante más que los precios de los granos. Su encarecimiento no es una buena noticia en términos del uso sostenible del recurso tierra ni tampoco en materia de rindes medios y producción global de granos y otros productos de base primaria. El nuevo escenario de precios genera además efectos asimétricos entre regiones, cultivos, y por ende productores, al afectar relativamente más a quienes más dependen del aporte de nutrientes a los efectos de lograr buenos resultados productivos.

En Argentina se vienen utilizando entre 5 y 6 millones de toneladas de fertilizantes en las últimas campañas de acuerdo a estimaciones privadas (Fertilizar,¹ Bolsa de Comercio de Rosario). Dado el aumento de los precios, el interrogante es qué sucederá con este consumo este año, en esta la campaña agrícola 2022/23 y en otras actividades productivas que también los utilizan (caso de las pasturas que se fertilizan para incrementar la producción de alimento para animales).

El consumo total de fertilizantes depende de áreas sembradas, cultivos implantados (algunos son más demandantes que otros) y dosis aplicadas por hectárea. La proyección del consumo 2022 es difícil de realizar, dado que podría haber factores que se contraponen, por caso, menores dosis por hectárea (muy probable), pero más superficie implantada y fertilizada (algo probable), en un intento de aprovechar los elevados precios internacionales de los granos.

Es de esperar que frente al encarecimiento respecto de los granos, se reduzca la cantidad de fertilizantes por hectárea, particularmente en zonas o cultivos que pueden prescindir de ellos sin arriesgar tanto en materia de productividad (o que puedan acudir a otras formas de incorporar nutrientes a los suelos); también sería de esperar que se prioricen cultivos que demanden menos fertilización, que se reduzcan las áreas de doble cultivo anual, etc., en todos los casos para esquivar el insumo que más se ha encarecido.

Una parte del consumo interno de fertilizantes se satisface con producción nacional (depende de los años y campañas, pero no más del 40%) y otra con productos importados. En el 2021 las importaciones de fertilizantes se habrían aproximado a USD 2.300 millones, con compras por 4,5 millones de toneladas. La Bolsa de Comercio de Rosario estima a su

¹ <https://fertilizar.org.ar/>

vez un consumo de 1,1 millones de toneladas de fertilizantes de origen nacional, una cifra muy baja en términos históricos.²

El gasto en importaciones de fertilizantes 2022 dependerá de lo que suceda con el consumo (de cómo respondan los productores al cambio de precios), la producción local de fertilizantes y los precios medios de importación.

Existen algunas dudas en torno a la producción local, de si podrá mantener o incrementar el nivel de actividad del año pasado; debe advertirse que esta industria depende de, entre otros factores, el normal suministro de gas natural, un insumo que se presume será escaso este año en la economía argentina.

Respecto de los precios de los fertilizantes, actualmente los valores están muy altos, por ejemplo, el precio de importación de la UREA con contenido de nitrógeno > 45% se ubica por encima de los USD 1200 / ton, un valor que es tres veces su media histórica de USD 400 / ton (2008-2021) y que duplica lo que se pagaba un año atrás. Estos elevados precios se presentan justo cuando se está decidiendo la superficie a destinar a cultivos de invierno, que representan entre el 30%-40% del consumo total de fertilizantes. Todo indica que los planes de siembra de trigo, cebada, pasturas y la tecnología de insumos a aplicar se está revisando y ajustando por estos días, siendo de esperar que se reduzca el consumo de fertilizantes en estos cultivos. Para el caso de los cultivos de verano (maíz, soja), que se siembran en la ventana setiembre – diciembre, falta todavía bastante tiempo, los precios relativos podrían cambiar en una u otra dirección (y por tanto las decisiones de utilización y compra de fertilizantes) y por tanto resulta más complejo aventurar lo que puede pasar con las aplicaciones.

Sólo a los efectos de tener orden de magnitud (no es pronóstico) de la implicancia en materia de divisas se simulan algunos escenarios que consideran: a) un consumo de fertilizantes importados que se reduce en 0%, 10%, 20% y 30% (unidades físicas); b) precios medios de importación que suben un 90% en términos nominales en promedio (nótese que la suba de los fertilizantes en términos de granos sería menor al porcentaje antes consignado, debido a que éstos últimos también se han encarecido, entre un 30% y 50%).

² <https://www.bcr.com.ar/es/mercados/investigacion-y-desarrollo/informativo-semanal/noticias-informativo-semanal/asegurar-la>

Importaciones de fertilizantes en 2021 y simulación de escenarios 2022, volúmenes, precio y valor

	Volúmenes (ton)	Precio medio (USD / ton)	Valor de importaciones (millones USD)	Variación Valor importaciones 2022 vs 2021 (millones USD)	Variación Valor importaciones 2022 vs 2021 (en %)
2021	4.532.396	503	2.280		
2022 E1 (+0%)	4.532.396	956	4.332	2.052	90,0%
2022 E2 (-10%)	4.079.156	956	3.899	1.619	71,0%
2022 E3 (-20%)	3.625.917	956	3.466	1.186	52,0%
2022 E4 (-30%)	3.172.677	956	3.032	752	33,0%
2022 E5 (-47%)	2.385.400	956	2.280	- 0	0,0%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea a partir de datos de Aduana y simulaciones propias.

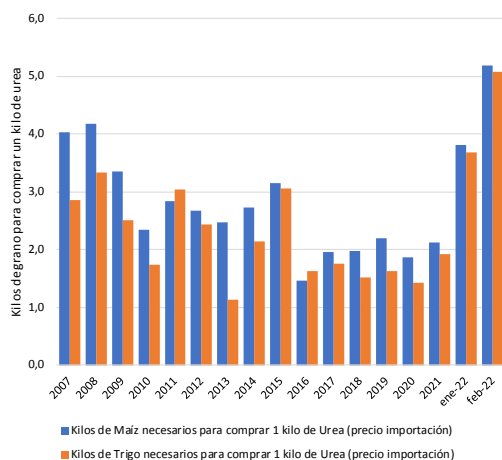
Un escenario de no reducción del consumo de fertilizantes importados en 2022 luce muy poco probable, considerando la suba de precios y los posibles problemas de abastecimiento a nivel global (el único factor que podría contribuir sería una fuerte caída de la producción nacional). Los escenarios de reducción de consumo son los que tienen más probabilidad de ocurrencia, dado que hay varios factores que empujan en esta dirección: el propio aumento de los precios relativos, problemas de abastecimiento global, posible aumento de la producción nacional y/o hasta posibles restricciones del gobierno al acceso de divisas. Nótese que una caída del 30% en la utilización de fertilizantes importados implicaría a los precios previstos en el ejercicio, una salida de divisas del orden de USD 3.032 millones, una factura un 33% superior a la de 2021.

Finalmente, en la tabla adjunta se incluye un último escenario (E5), que pretende responder la siguiente pregunta, ¿en cuánto debería caer el consumo de fertilizantes 2022 para mantener el gasto en importaciones como el del 2021, suponiendo un aumento del 90% del precio medio de estos productos? La respuesta es un ajuste del 47%. En otras palabras, de mantenerse el fuerte aumento de precios internacionales (podría ampliarse o reducirse en los próximos meses), se requerirá de un gran ajuste en el consumo de fertilizantes para que no crezca la factura 2022 de importaciones.

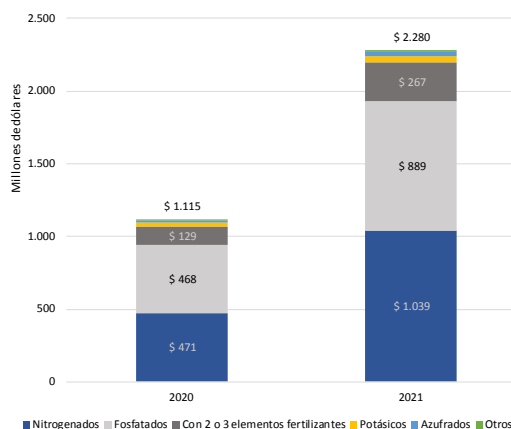
Una cuestión a advertir es que un menor consumo de fertilizantes no es gratis en términos de producción de granos, exportaciones e ingreso de divisas. De reducirse las importaciones de fertilizantes (y no ser compensadas por mayor producción nacional), es de esperar un impacto negativo sobre la productividad agrícola. Lo anterior deriva en un dilema de política económica importante: en un escenario de escasez de divisas, el gobierno podría estar tentado a restringir importaciones, entre ellas de fertilizantes, pero de hacerlo estaría también impactando negativamente sobre la propia generación de divisas. Este dilema aplica también a otros insumos, bienes intermedios, bienes de capital, que se destinan a producción exportable. Además de los fertilizantes, otro ejemplo sería el propio Gas Natural importado.

Fertilizantes, precio relativo de la Urea e importaciones totales

Precio de la urea en términos de maíz y trigo*



Importaciones de fertilizantes en 2020 y 2021 (millones de USD)



*Precio importación de UREA (Aduana Argentina), precios FAS Rosario cereales.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea a partir de datos de MAGyP, INDEC y Aduana.

El impacto productivo de un menor uso de fertilizantes no es sencillo de determinar, dado que este, como suele decirse habitualmente, es “cultivo específico”, “sitio específico”, “manejo específico” y depende al final de las condiciones climáticas. De todos modos, las implicancias económicas de rindes medios que se ubican por debajo de su potencial debido a un menor uso de tecnología son muy claras y contundentes; por ejemplo, una caída del 10% en el rinde medio de trigo (supóngase un rinde medio que baja de 3,3 toneladas a 3,0 toneladas / hta.), a los precios actuales y para un área sembrada de 7 millones de hectáreas tiene un costo de USD 924 millones.

El aporte de divisas del campo

La revalorización de las commodities agrícolas a consecuencia del conflicto bélico debiera generar, *ceteris paribus lo demás*, un salto en las exportaciones agroindustriales del país este año.

La mayor afluencia de divisas sería inevitable en un escenario que suponga producción constante y no interferencia del gobierno en el mercado de exportación (en la decisión de los actores económicos de asignar la producción hacia un mercado u otro según los precios que puedan lograrse en cada uno de ellos). Lamentablemente todo indica que estos dos supuestos mencionados no se cumplirán este año.

Por un lado, la producción agrícola del ciclo 2021/22 será menor a la del ciclo pasado. Afortunadamente el tropiezo de la producción será de una magnitud no tan significativa, al menos no como la que se preveía allá por enero, cuando la sequía y las altas temperaturas auguraban un futuro sombrío para la cosecha. Las Bolsas están trabajando con escenarios de producción de soja de 40-42 millones de toneladas (40 millones Bolsa de Comercio de Rosario, 42 millones Bolsa de Cereales de Buenos Aires) y de producción de maíz de 48-49

millones de toneladas (48 millones BCR, 49 millones Bolsa Bs As). El MAGyP, por su parte, no ha presentado todavía sus estimaciones. De confirmarse estas estimaciones, la producción consolidada se estaría contrayendo entre un 8% y 10%.

Por el otro, los mercados de exportación se encuentran actualmente intervenidos, el gobierno ha establecido un sistema de administración (y límite) de los volúmenes exportados de cereales (trigo y maíz). Por Resolución N° 276/2021 (MAGyP) se creó un esquema que limita los volúmenes de exportación autorizados (las DJVE, Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior) a “volúmenes de equilibrio”, a definir por la Subsecretaría de Mercados Agropecuarios (MAGyP) de forma tal de asegurar un abastecimiento “suficiente” para el mercado interno. A partir de esta herramienta el gobierno podría reducir los saldos exportables (reasignando más producción hacia el mercado interno) y/o demorar la salida de estos saldos (cambiar la estacionalidad).

Exportaciones de granos y principales derivados industriales, 2020-2022 (P)

Ingreso por exportaciones granos y principales derivados industriales (millones USD)*			
	2020	2021	2022 (P)
Complejo soja (grano, harina, aceite, biodiesel)	14.499	23.018	25.984
Cereales (trigo, maíz, sorgo, cebada)	8.823	13.375	16.027
Otros (maní, girasol)	1.645	2.163	2.573
Total	24.968	38.556	44.583
* Granos y sus principales derivados industriales			
Variación (en millones de USD)			
	2021 vs 2020	2022 (P) vs 2021	
Complejo soja (grano, harina, aceite, biodiesel)	8.519	2.966	
Cereales (trigo, maíz, sorgo, cebada)	4.551	2.652	
Otros (maní, girasol)	517	410	
Total	13.588	6.028	
Variación (en %)			
	2021 vs 2020	2022 (P) vs 2021	
Complejo soja (grano, harina, aceite, biodiesel)	59%	13%	
Cereales (trigo, maíz, sorgo, cebada)	52%	20%	
Otros (maní, girasol)	31%	19%	
Total	54%	16%	

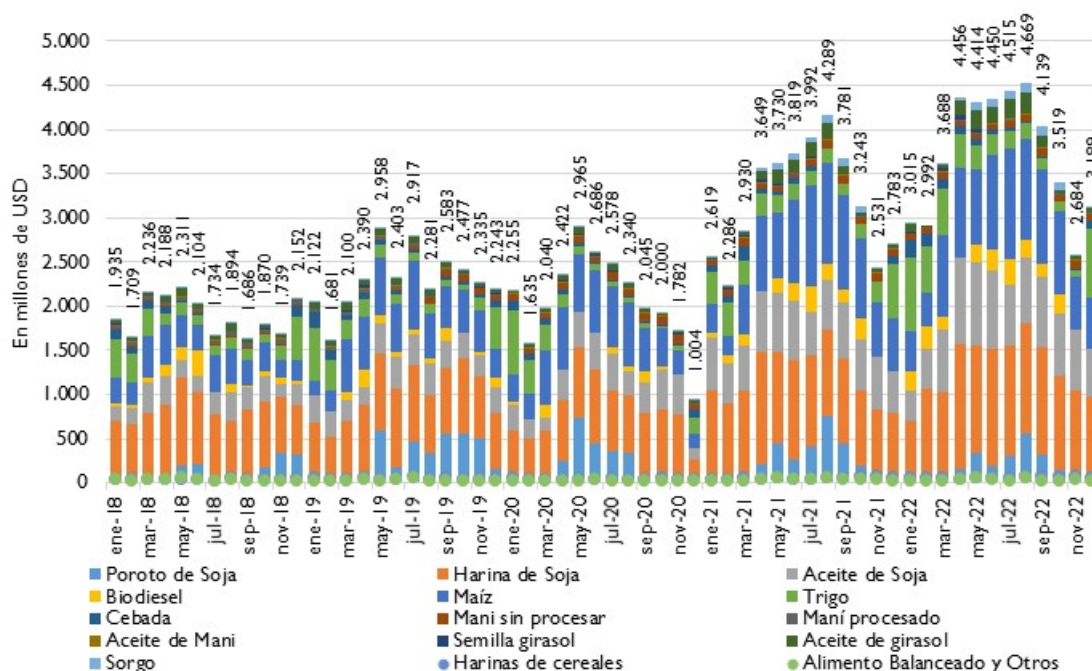
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Un tercer factor que debe considerarse a los efectos de determinar cuál puede ser el excedente de divisas agroindustriales que genere la revalorización de las commodities tiene que ver con la dinámica comercial habitual de la producción, en la que parte de la cosecha se vende por adelantado (vía contratos forward), antes de disponerse de los granos. La implicancia de esto es que hay una porción de la producción de granos gruesos 2021/22 que se encontraba ya vendida (con precios cerrados) antes de la suba de los precios internacionales. En efecto, a fines de febrero la exportación ya llevaba compradas con precio cerrado unos 10 millones de toneladas de maíz, entre el 27% y 30% de lo que puede ser el saldo exportable del ciclo; en el caso del complejo sojero, para la misma fecha, entre la industria y la exportación ya tenían compradas (precio cerrado) unos 3 millones de toneladas.

En base a distintas consideraciones, se realiza una estimación del flujo de divisas que estaría generando la exportación de granos y principales derivados industriales este año. Se parte de lo sucedido en el primer bimestre y para lo que resta del año se proyectan volúmenes exportados suponiendo un ajuste en los envíos respecto del ciclo previo, de acuerdo al desempeño productivo más probable de los principales cultivos aún no cosechados, por caso, para el maíz se toma un saldo exportable de 35 millones de toneladas (todo el ciclo comercial 21/22) y para la soja un saldo exportable de 38 millones de toneladas (grano + harina de soja grano equivalente). Se supone una estacionalidad en los envíos similar a la del ciclo comercial 20/21 según productos (la que podría ser modificada por la intervención del gobierno). Se consideran precios FOB futuros informados por MAGyP y Bolsa de Cereales de Buenos Aires en las últimas semanas de marzo, que ya incorporan los efectos del conflicto bélico, pero se los ajusta (reduce) a los efectos de tener en cuenta posible baja de precios y/o ventas anticipadas realizadas a precios más bajos.

Exportaciones de granos y principales derivados industriales, evolución mensual 2018-2022 (p)

En millones de USD



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Dados los supuestos anteriores, se estima un aporte de divisas (bruto) del orden de los 44,5 mil millones de dólares en el 2022 en concepto de exportaciones de productos del complejo de la soja, los complejos de cereales y otros complejos de granos (girasol, maní). En relación al año pasado, se estaría observando un aumento de USD 6.000 millones aproximadamente (+16%). En la descomposición de este aumento se tiene un ajuste de cantidades del 7% (índice ponderado) que está siendo más que compensado por un aumento de los precios del 24% (índice ponderado).

El aumento estimado en el valor de las exportaciones agropecuarias de este año debería ser corregido (neteado) por el aumento de los fertilizantes y también por lo que suceda con el balance energético, que todo indica será bastante más deficitario dado el fuerte aumento del gas natural.

Si el consumo de fertilizantes importados se redujese entre un 20% y 30% respecto del año pasado, la factura a pagar podría estar creciendo entre 800 y 1200 millones de dólares; de reducirse más, este excedente a pagar se achicaría y lo contrario si el ajuste fuese más leve. En el caso del balance energético, no se han realizado los cálculos respecto de hasta cuánto podría llegar el deterioro, pero considerando los números anteriores, la agroindustria podría generar unos 4.800 - 5.200 millones de dólares netos adicionales para afrontar mayores importaciones de productos varios, entre otros, de gas natural. Un problema no menor puede ser el *timing*, los dólares adicionales de la agroindustria se generarán con el transcurso del año, mientras que las facturas más pesadas de las importaciones de productos energéticos habrán de cancelarse seguramente en los meses fríos del otoño -invierno.

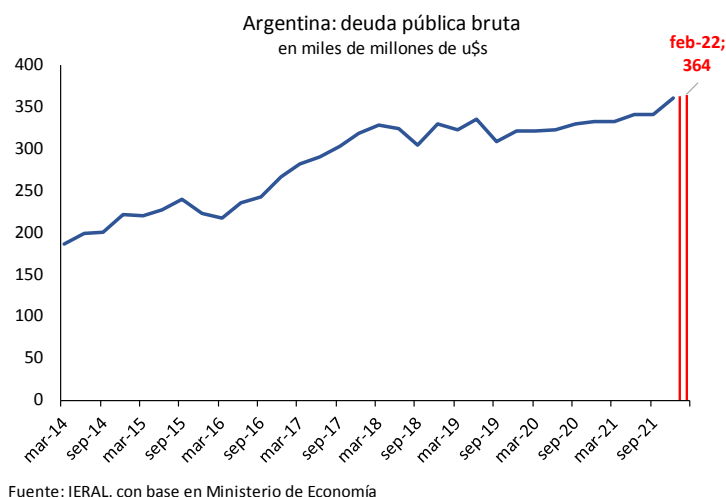
En Foco 1

La trayectoria de la deuda pública, un reflejo de las decisiones de cada gobierno y un condicionante para la adopción de nuevas políticas

Mariano Devita y Franco González

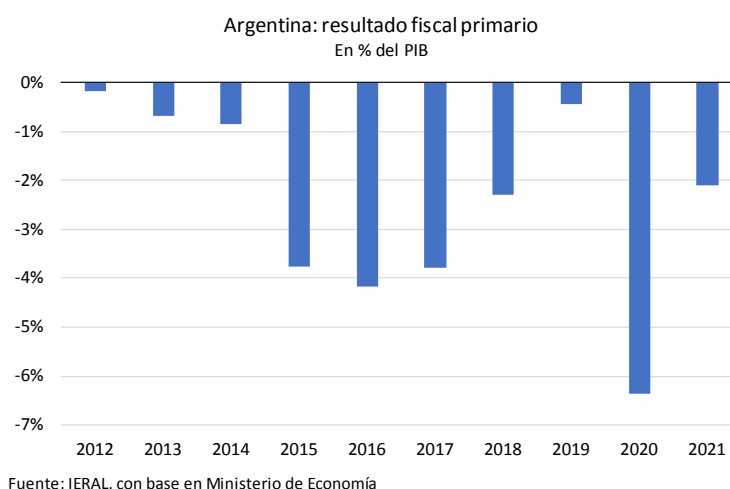
- Para el staff del FMI la deuda pública argentina es “sustentable pero no con alta probabilidad”, un lenguaje encriptado pero, a la vez, demasiado explícito para un defaulteador serial como es nuestro país. De los ejercicios para medir la sustentabilidad, surge que en el “mejor escenario”, la deuda pública de la Argentina, que en 2021 fue equivalente a 80,6 % del PIB, pasaría a 63,0% en 2027; mientras que la deuda externa, también en la proyección más optimista, pasaría de 58,3 % del PIB en 2021 a 41,0 %, en este caso en 2027. Estos guarismos se “logran” suponiendo crecimiento del PIB por encima del promedio de los años previos y una política fiscal que trastoca el déficit en superávit. En la práctica, está asumiendo una ruptura con la década de la estanflación
- El documento del FMI incluye también escenarios menos optimistas. En el otro extremo, la deuda pública se proyecta a 92,2 % del PIB para 2027 en lugar del optimista 63,0 %, y la deuda externa se eleva a 132,4 % del PIB hacia 2030, en lugar del 41,0 % referido. Estas proyecciones extrapolan lo sucedido en el país en los últimos 10 años, con un PIB que se ha achicado a un ritmo de 0,2 % anual, con un déficit fiscal primario promedio de 3,6 puntos del PIB
- Si hay dificultades en el cumplimiento del programa acordado con el FMI, la variable más sensible habrá de ser la deuda pública en pesos, que el Tesoro coloca en el mercado local. En 2021 la necesidad de financiamiento en este flanco alcanzó a 8,5 % del PIB, en bonos que vencen año a año, en su mayoría. Dado el déficit fiscal proyectado, más la carga de intereses, para 2024 se estima que los compromisos a refinanciar en el mercado local se habrán duplicado, hasta llegar a un 16,0 % del PIB. Obviamente, una deuda en pesos del Tesoro de tal volumen, que a su vez necesita ser refinanciada cada 12 meses, es y seguirá siendo uno de los principales condicionantes de la política económica, que deberá tener muy en cuenta esta peculiaridad al elegir los instrumentos para encarar un eventual programa de estabilización

La deuda pública bruta del Tesoro aumentó en 164 mil millones de dólares desde marzo de 2014, ubicándose en 364 mil millones.



De esos 364 mil millones, 38 % es deuda con el sector privado¹, 74 % es deuda en moneda extranjera y 21 % es deuda con organismos internacionales de crédito (de los cuales el FMI representa 11 puntos).

La dinámica de la deuda se torna insostenible cuando la economía deja de crecer y los gobiernos no reversion los desequilibrios fiscales.



La deuda en el marco del acuerdo con el FMI

En el plano político, se ha celebrado y se ha criticado, según los bandos, el hecho que el programa acordado con el Fondo no incluya “reformas estructurales”. Desde el punto de vista económico, la continuidad del “statu quo” en materia de instrumentos y objetivos de política económica es una pésima noticia (aunque esperada), sencillamente porque la Argentina hace diez años que está atrapada en el pantano de la estanflación, con severas consecuencias en el plano social, del empleo de calidad y del nivel de vida del grueso de la población. El cuadro de situación que describe la estanflación es la prueba más

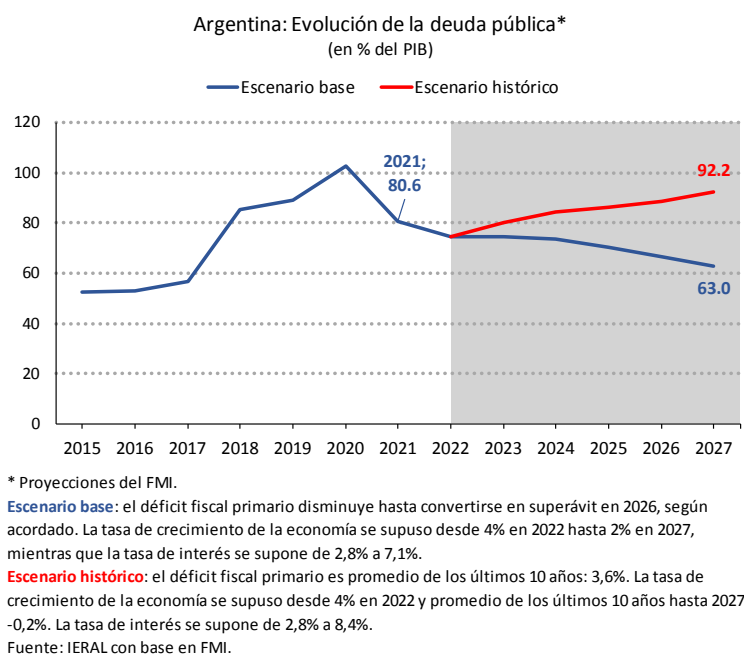
¹ Datos al 30 de sep. de 2021

contundente para argumentar acerca de la necesidad de encarar reformas económicas, de dejar de “marcar el paso en el mismo lugar”. Y lo interesante es que no se trata de cuestiones subjetivas, de datos opinables, como se verá a continuación.

El “staff report” publicado por el FMI en forma simultánea al anuncio de la aprobación del crédito de 44 mil millones de dólares incluye diversas secciones sobre las principales variables macroeconómicas del país, y también ejercicios de simulación, principalmente sobre la dinámica de la deuda pública y la deuda externa, en distintos escenarios.

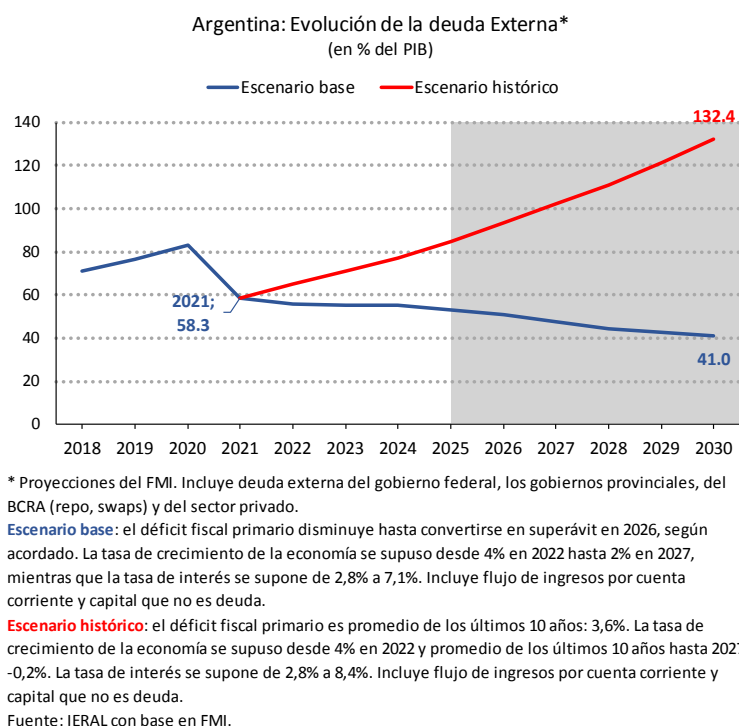
De esos cuadros y del texto del documento surge que, para el staff del FMI la deuda pública argentina es “sustentable pero no con alta probabilidad”, un lenguaje encriptado pero, a la vez, demasiado explícito para un defaulteador serial como es nuestro país.

Pues bien, de esos ejercicios surge que en el “mejor escenario”, la deuda pública de la Argentina, que en 2021 fue equivalente a 80,6 % del PIB, pasaría a 63,0% en 2027; mientras que la deuda externa, también en la proyección más optimista, pasaría de 58,3 % del PIB en 2021 a 41,0 %, en este caso en 2030.



Estos escenarios, en la práctica, están implicando una ruptura con la década de la estanflación. ¿Qué supuestos ha utilizado el staff del FMI para bosquejar este sendero? Si bien se enfatiza en que el escenario es extraordinariamente inestable, se consideran dos supuestos importantes: por un lado, una recuperación económica que deje a la economía argentina en su PBI potencial y, por otro lado, una normalización de las variables macroeconómicas. Esto último, consiste en una decreciente tasa de inflación, que es consistente con menor emisión monetaria para financiar el déficit y tasas de interés reales positivas para sostener la demanda de pesos. Además, prevé una disminución del déficit fiscal primario, hasta convertirse en superávit hacia 2026. La reducción de la deuda como porcentaje del PIB, según este escenario optimista, se apoya en dos variables principales:

crecimiento del PIB por encima del promedio de los años previos y una política fiscal que trastoca el déficit en superávit.



Estos guarismos no resultan imposibles para la Argentina, pero tendrían que alinearse los incentivos a la producción, al empleo y a la inversión de un modo muy diferente al esquema bajo el que funciona actualmente la economía, dominada por los cepos al cambio y al comercio exterior.

En cambio, si no se rompe con la inercia de la estanflación, los ratios de deuda de la Argentina pasarían a ser, en un futuro no muy lejano, una de las tantas señales de advertencia de la inminencia de la siguiente crisis.

En este sentido, el documento del FMI incluye proyecciones muy ilustrativas de estos riesgos, utilizando como supuestos la simple extrapolación de lo ocurrido en los últimos 10 años. Así, la deuda pública se proyecta a 92,2 % del PIB para 2027 en lugar del optimista 63,0 %, y la deuda externa se extrapola a 132,4 % del PIB hacia 2030, en lugar del 41,0 % referido más arriba.

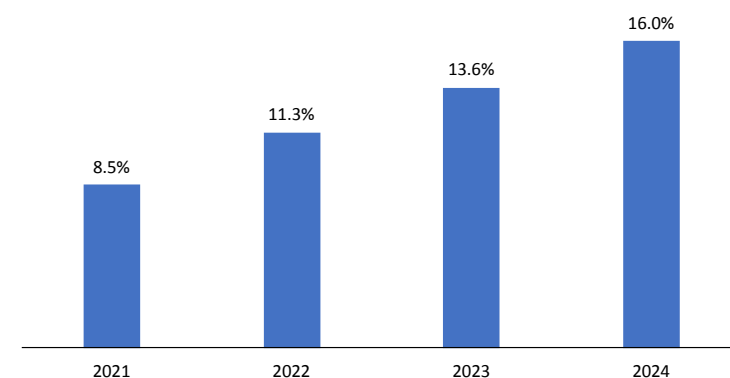
¿Resultan demasiado pesimistas estas proyecciones? De ningún modo, tienen que ver con un país que en los últimos 10 años se ha achicado a un promedio de 0,2 % anual, en un contexto en el que otras variables relevantes tuvieron el siguiente comportamiento: el déficit fiscal primario promedió los 3,6 puntos del PIB, el tipo de cambio oficial se devaluó 37 % promedio por año y la cuenta corriente se ajustó bruscamente o se “sostuvo” por el CEPO en 8 de los 10 años.

A propósito de la cuestión de la deuda pública, en los próximos 24 a 36 meses, el gradualismo de la corrección fiscal se habrá de reflejar en una creciente demanda de financiamiento del Tesoro en el mercado de capitales local. Si hay dificultades en el cumplimiento del programa acordado con el FMI, la variable más sensible habrá de ser justamente esa, la capacidad del Tesoro para conseguir financiamiento local que cubra los abultados vencimientos de cada año más una fracción relevante del déficit fiscal.

De acuerdo a estimaciones de mercado, en 2021 la necesidad de financiamiento del Tesoro cubierta en el mercado de capitales local alcanzó al equivalente a 8,5 % del PIB. Dado el déficit estimado para cada año, el decreciente financiamiento previsto para las transferencias del Banco Central, y el limitado aporte de otras fuentes, la trayectoria del endeudamiento en pesos será la variable a monitorear.

En este sentido, se proyecta que esos vencimientos sean cada vez más pesados, pasando del 8,5 % mencionado previamente, a casi el doble para 2024, llegando a 16,0 % del PIB, en una estimación de IERAL que puede ser considerada conservadora. Obviamente, una deuda en pesos del Tesoro de tal volumen, que a su vez necesita ser refinanciada cada 12 meses, es y seguirá siendo uno de los principales condicionantes de la política económica, que deberá tener muy en cuenta esta peculiaridad al elegir los instrumentos para encarar un eventual programa de estabilización.

Argentina: Vencimientos del Tesoro más nuevo endeudamiento
(Estimación IERAL en % del PIB)



Fuente: IERAL, con base en FMI, Finanzas y est. propias.

En Foco 2

El dato regional de la semana: En un contexto de deterioro del salario real, la participación laboral creció en 17 provincias

Laura Caullo y Azul Chincarini

- Los datos del mercado laboral proporcionados por la Encuesta Permanente de Hogares (EPH), arrojan resultados más optimistas en torno a la recuperación del empleo. En el cuarto trimestre 2021, la tasa de actividad resultó del 46,9% (1,9 p.p. superior a la del mismo trimestre 2020); la tasa de desocupación fue del 7% (4 p.p. por debajo en relación a un año atrás); y la tasa de desempleo fue del 43,6% (3,5 p.p superior a la del cuarto trimestre 2020)
- A nivel provincial, sólo 7 de 24 provincias experimentaron una reducción de la tasa de actividad con respecto al cuarto trimestre 2020. Entre ellas se encuentran, Chubut, Chaco, Tierra del Fuego, Santa Cruz, Catamarca, Río Negro y San Luis. Estas dos últimas, disminuyeron su tasa de actividad en 2,4 p.p. y 2,9 p.p. respectivamente.
- La tasa de desocupación aumentó en 5 de las 24 jurisdicciones, mientras que se redujo en las demás. En la provincia de Chaco, el número de desempleados como porcentaje de la PEA tuvo un importante incremento, viéndose reflejado en la tasa de desocupación que pasó de 5,3% a 8,4%, es decir, un aumento de 3,1 p.p.
- En el ranking provincial, se mantienen en la cabeza CABA y Córdoba con mayor dinamismo en el mercado laboral, donde 5 de cada 10 personas se encuentran ocupadas o buscando un empleo. En contraposición, Río Negro y Formosa presentan las tasas de actividad más bajas del país, que resultan del 39,5% y 35% respectivamente

A casi dos años del gran impacto percibido en 2020 sobre la economía argentina y más puntualmente sobre el mercado laboral, los datos de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) realizada por INDEC a los aglomerados urbanos, comienzan a arrojar resultados que esbozan un escenario más optimista.

La tasa de actividad del cuarto trimestre 2021 fue del 46,9%, mientras que la del 2020 para el mismo trimestre había sido del 45%. De esta manera, con respecto al 2020, se registró un incremento de 1,1 millones de personas que ahora participan en el mercado laboral. No obstante, la tasa de actividad continúa siendo inferior 0,3 p.p. a la observada en el cuarto trimestre 2019 (47,2%).

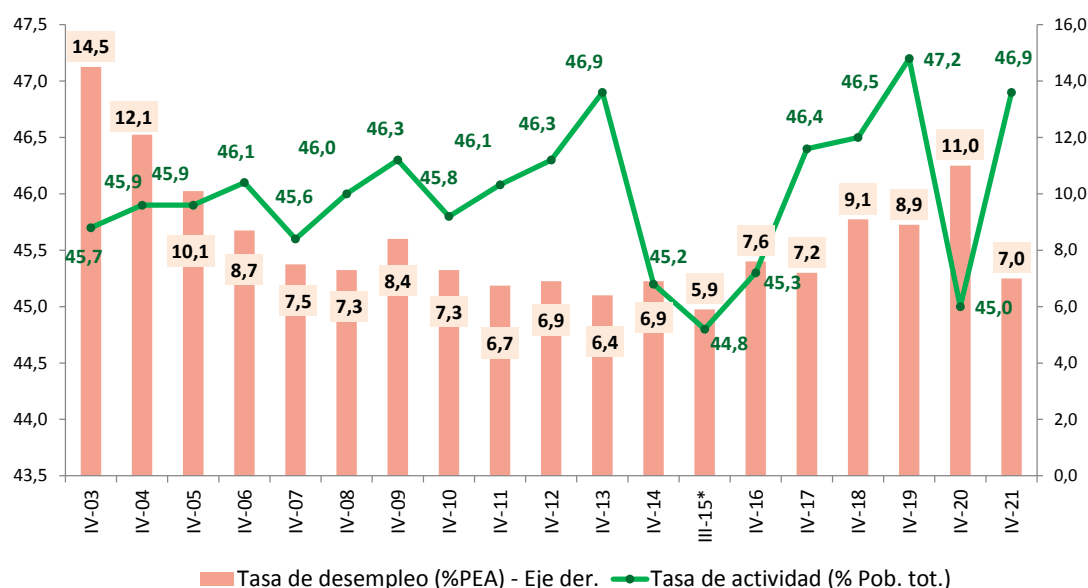
En este contexto de recuperación de la tasa de actividad, la tasa de desocupación del cuarto trimestre 2021 evidenció el nivel más bajo en 6 años: la proporción de desocupados

sobre la población económicamente activa resultó del 7%, posicionándose 4 p.p. por debajo de la tasa de 2020 (11%) y 1,9 p.p inferior a la observada en 2019 (8,9%).

La mejora de los indicadores laborales mencionados, permite sostener que, en parte, las personas que buscaban un trabajo fueron efectivamente vinculadas con uno. Así, la tasa de empleo también experimentó una mejora, alcanzando en el cuarto trimestre 2021 un 43,6%, lo que indica que alrededor de 20 millones de personas se encuentran ocupadas, es decir, 1,8 millones de personas más que en 2020.

Evolución de la tasa de actividad y de la tasa de desocupación

Cuarto trimestre de cada año



Fuente: IERAL en base a INDEC

*Nota: sin datos del IV trim. 2015

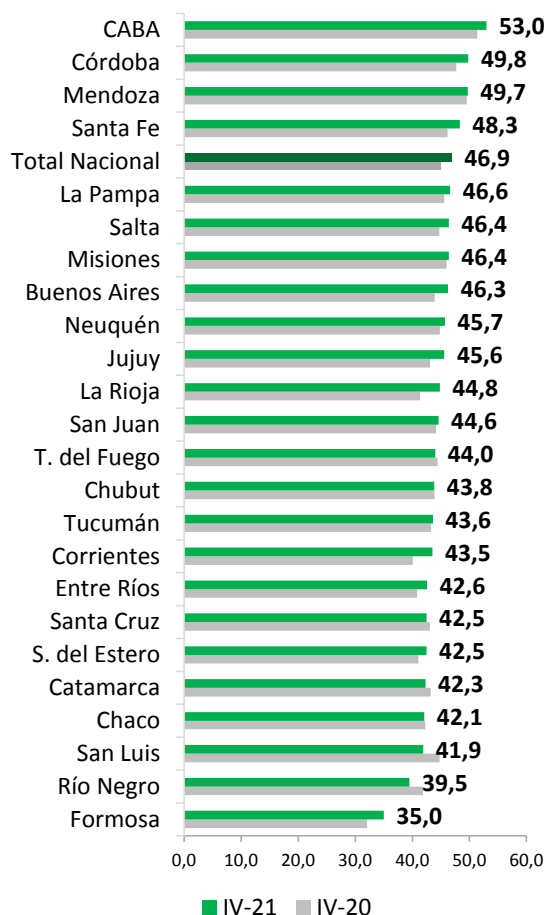
A nivel provincial, sólo 7 de 24 provincias experimentaron una reducción de la tasa de actividad con respecto al cuarto trimestre 2020. Entre ellas se encuentran, Chubut, Chaco, Tierra del Fuego, Santa Cruz, Catamarca, Río Negro y San Luis. Estas dos últimas, disminuyeron su tasa de actividad en 2,4 p.p. y 2,9 p.p. respectivamente.

Por otro lado, las provincias que experimentaron una mayor recuperación de su tasa de actividad en el cuarto trimestre 2021 con respecto al del 2020, fueron Formosa (+2,9 p.p.) y Corrientes (+3,4 p.p.). Sin embargo, son dos de las provincias con participación laboral más bajas del país.

Por último, en el ranking provincial, se mantienen en la cabeza CABA y Córdoba con mayor dinamismo en el mercado laboral, donde 5 de cada 10 personas se encuentran ocupadas o buscando un empleo. En contraposición, Río Negro y Formosa presentan las tasas de actividad más bajas del país, que resultan del 39,5% y 35% respectivamente.

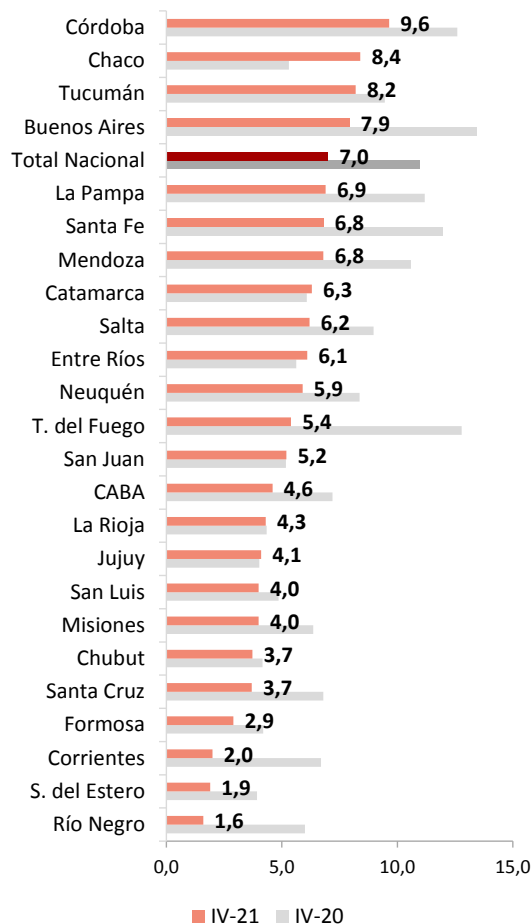
Tasa de Actividad por provincia

En porcentaje



Tasa de Desocupación por provincia

En porcentaje



Fuente: IERAL en base a INDEC

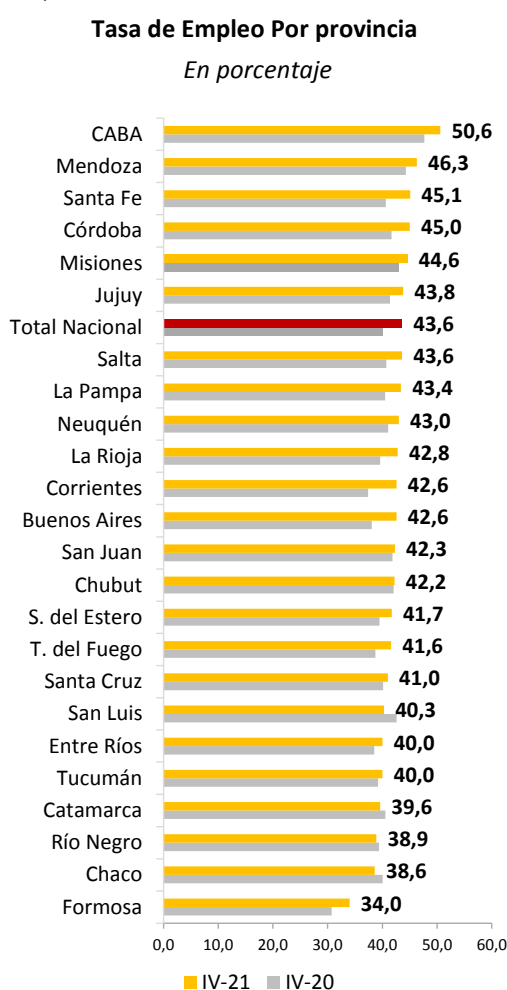
La tasa de desocupación aumentó en 5 de 24 provincias, mientras que se redujo en las demás. En la provincia de Chaco, el número de desempleados como porcentaje de la PEA tuvo un importante incremento del 58,3%, lo que implica que la tasa de desocupación pasó de 5,3% a 8,4%, es decir, un aumento de 3,1 p.p.

Paralelamente, la tasa de desempleo experimentó una significativa reducción en la provincia de Río Negro, la cual bajó en el cuarto trimestre 2021 con respecto al del año anterior alrededor de 4,4 p.p. No obstante, esta provincia además de haber experimentado una caída de su tasa de actividad, también mantiene una de los niveles más bajos de este indicador en todo el país.

En contraste, Córdoba es la provincia con mayor proporción de desocupados sobre la PEA, a pesar de haber presentado una reducción de la tasa de desocupación de 3 p.p. con respecto al cuarto trimestre 2020. Los resultados en esta provincia indican que alrededor

de 1 de cada 10 personas que busca empleo no lo encuentra. No obstante, Córdoba también es la segunda jurisdicción con mayor tasa de actividad y la cuarta con mayor tasa de empleo, al mismo tiempo que se destaca como una de las jurisdicciones con menor empleo público del país.

El tercer indicador que resume los principales rasgos del mercado laboral argentino, es la tasa de empleo. En el interior del país, sólo 4 de 24 provincias empeoraron este indicador, entre las cuales se hallan Río Negro, Chaco, Catamarca y San Luis. Mientras, Corrientes, Buenos Aires, Santa Fe y Formosa, presentaron las variaciones interanuales más altas con respecto al mismo trimestre del 2020. No obstante, exceptuando a CABA que goza de una tasa de empleo del 50,6%, el promedio nacional posee una proporción de ocupados sobre el total de la población del 43,6%.



Fuente: IERAL en base a INDEC

La tasa de empleo nacional (43,6%) aumentó 3,5 p.p. con respecto al cuarto trimestre 2020 y resultó en niveles semejante a los de 2010/2011, los más altos de los últimos 30 años. Esta mejora da lugar a la siguiente pregunta: ¿En qué trabajo están insertos los ocupados? Para esbozar una respuesta, es posible lograr una aproximación a partir de la descomposición de la tasa de empleo

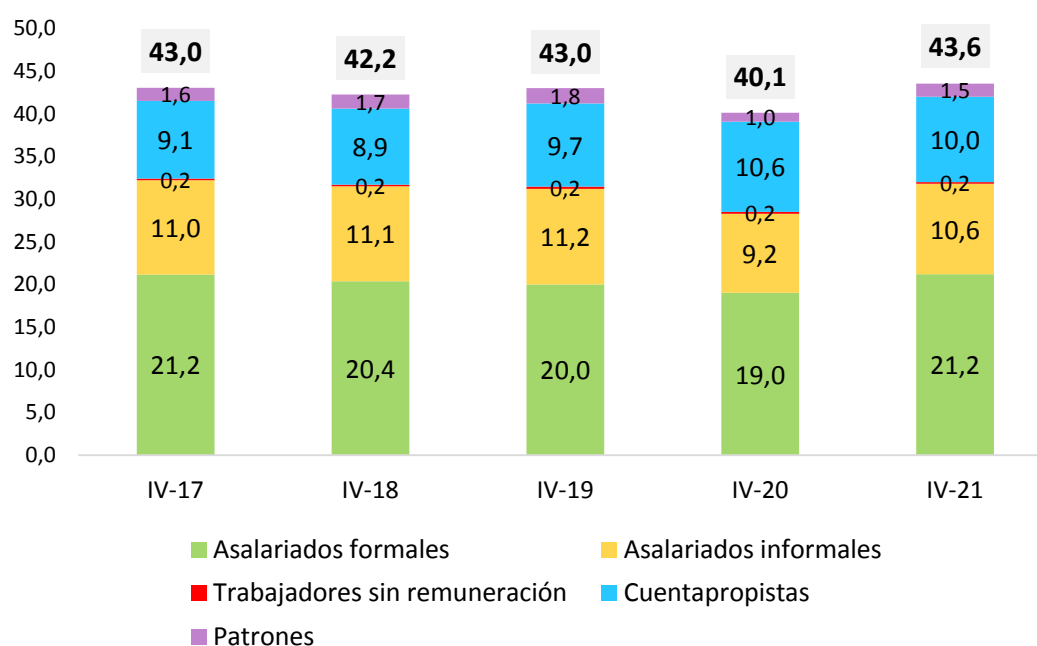
Al cuarto trimestre 2021, el 21,2% de las personas estaban ocupadas como asalariadas formales, mientras el 10,6% como empleados informales. Luego, un 1,5% es considerado patrón y el 0,3% un trabajador sin remuneración. Al mismo tiempo, 1 de cada 10 argentinos era cuentapropista.

Estos guarismos dan cuenta, en primer lugar, que el empleo formal en Argentina es porcentualmente el mismo que en el cuarto trimestre 2017, por lo que no se puede afirmar la existencia de un incremento del trabajo en esta modalidad en los últimos 4 años.

En segundo lugar, la evolución del porcentaje de asalariados no registrados sobre el total de la población, ratifica el carácter inestable de esta modalidad de contratación: mientras en los cuartos trimestres de 2017, 2018 y 2019 esta proporción se mantuvo alrededor de un 11%, en 2020 se redujo al 9,2%, indicando una reducción del número de ocupados vía caída del empleo informal. Para el cuarto trimestre 2021, el aumento del empleo de asalariados informales contribuyó en 1,4 p.p. al aumento de la tasa de empleo.

Composición de la tasa de empleo

Cuarto trimestre de cada año



Fuente: IERAL en base a EPH-INDEC

Además, se observa un incremento del trabajo independiente a lo largo de los años, donde resulta importante distinguir entre aquellos profesionales y no profesionales para dimensionar la situación del mercado laboral con especial atención en las formas de contratación más precarias.