



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 31 - Edición N° 1409 - 13 de Abril de 2022

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day

En promedio, la actividad volvió a los niveles pre-covid, pero el escenario es muy desigual cuando se consideran los sectores y las regiones

En Foco 1 – Jorge Vasconcelos y Mariano Devita

Opciones frente a la aceleración inflacionaria: statu quo, gradualismo, dolarización, o una secuencia de medidas al estilo del "Plan Real"

En Foco 2 – Marcos Cohen Arazi y Lautaro Carranza

Las empresas más pequeñas, lejos de recuperarse

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:

5

En promedio, la actividad volvió a los niveles pre-covid, pero el escenario es muy desigual cuando se consideran los sectores y las regiones

- La economía ha vuelto a la situación inicial (antes del covid) en términos de nivel de actividad, pero esto es válido en promedio. Las diferencias sectoriales y regionales son muy significativas. Así, comparando el número de empleos privados de principios de 2022 con los datos del cuarto trimestre de 2019, se tiene que sectores como el industrial, el vinculado a la salud y el comercio están superando los registros pre-covid. En la situación opuesta, con registros por debajo de fin de 2019, se tienen casos como el empleo en la construcción, la minería, transporte y comunicaciones, el sector financiero y, especialmente, el de hoteles y turismo
- La dinámica del empleo privado en cada provincia depende de su estructura productiva, de limitados instrumentos de política locales (principalmente, obra pública), del impacto de la política económica nacional y de los shocks internacionales
- El cierre de la economía ha beneficiado más a provincias con industria que sustituye importaciones, caso de Tierra del Fuego y Catamarca. En cambio, se han perjudicado otras con recursos naturales con potencial exportador, caso de las frutas, que no se beneficiaron con precios internacionales como los de las commodities. Tampoco ha llegado impulso a las provincias petroleras/gasíferas, por las interferencias de la política nacional sobre los precios de los combustibles. También se han visto perjudicadas las provincias discriminadas en las transferencias desde la Nación de recursos discrecionales
- De cara al 2022, cabe preguntarse si aquellos sectores que han rebotado con más fuerza podrán sostener su dinámica y, al mismo tiempo, si el resto de los sectores, que todavía se hallan por debajo del nivel de fin de 2019 en contratación de trabajadores, encontrarán condiciones para recuperar el terreno perdido
- Puede esperarse que los factores que han generado diferencias en el desempeño regional y sectorial no cambien en forma significativa. Continuarían las restricciones para importar y, a pesar de las complicaciones de los sectores productivos y de transporte para abastecerse de gasoil (y de gas en el invierno) parece difícil que estas políticas se modifiquen. Con una inflación creciente, el tipo de cambio oficial, que se atrasó en forma significativa en 2021, tampoco se recupera en lo que va de 2022, perjudicando así al sector exportador que no goza de mayores precios internacionales

En Foco 1:

11

Opciones frente a la aceleración inflacionaria: statu quo, gradualismo, dolarización, o una secuencia de medidas al estilo del "Plan Real"

- La emisión monetaria de origen fiscal, muy expansiva a lo largo del segundo semestre de 2021, ha pasado a ser conservadora en el primer trimestre de 2022, por lo que la aceleración inflacionaria de este primer trimestre puede resultar paradójica. Pero, en realidad, era esperable por el rezago con el que actúa la política monetaria, y también por la distorsión de precios relativos que se venía acumulando, y que en marzo ha tenido una corrección todavía marginal, con ajustes de precios de combustibles y energía. A eso se agrega el impacto del shock externo desatado por la invasión de Rusia a Ucrania
- Desde mediados de 2020, las mediciones que apuntan a calibrar la "inflación reprimida" muestran un desfase anual superior a los 8 puntos porcentuales. Desde diciembre de 2018, el promedio simple de las tarifas de agua, gas y electricidad en CABA registró una variación de

75%, entre una cuarta parte y un tercio del guarismo acumulado por la inflación núcleo, que fue de 254 %.

- La aceleración inflacionaria aviva el debate acerca de qué hacer. La opción de convivir con la inflación y seguir acentuando la distorsión de precios relativos con controles más estrictos es un enfoque muy riesgoso, porque en el actual andarivel de suba mensual de precios los escenarios tipo “Rodrigazo” no pueden ser desechados
- Combatir la inflación en base a un enfoque gradualista, apuntando a una escalera descendente de las tasas anuales en años sucesivos puede ser factible con guarismos en torno al 20 % anual. Pero, cuando la suba de precios se instala en torno al 60 % anual, el camino gradualista no parece recomendable para un país de creciente indexación de variables como es la Argentina,
- Las reformas y ajustes que se deben hacer para implementar la dolarización son las mismas que se necesitan para bajar la tasa de inflación, pero sin perder la autonomía monetaria. Dadas las reservas propias con que cuenta actualmente el BCRA, implementar una dolarización de jure implica una muy fuerte devaluación previa para canjear las pocas divisas existentes por todos los pasivos monetarios del Central. En una economía con un nivel de pobreza cercana al 40%, hay que advertir que la licuación de los pasivos del Banco Central tiene como contrapartida los activos del sector privado. Además, el Banco Central no podría ejercer su rol de prestamista de última instancia, mientras que, frente a shocks externos, el ajuste del tipo de cambio real se realizaría mucho más lentamente, a través del mecanismo de la deflación, con consecuencias negativas sobre el empleo
- Otra opción, superadora de la pulseada gradualismo vs dolarización se basa en la experiencia del Plan Real de Brasil, un programa de estabilización de shock pero “secuenciado”. Fue anunciado a fin de 1993 y aprobado en el Congreso, pero el “Real” recién entró en circulación el 1ro de julio de 1994. Los contratos se desindexaron, con una transición en la que se utilizó sólo en forma temporal la equivalencia de 1 a 1 entre la nueva moneda y el dólar, pero lo que dio credibilidad inicial al plan fue una política fiscal que duplicó el superávit primario del sector público, de 2,3 % del PIB en 1992 a 4,3 % en 1994. Por su diseño, la materialización y el éxito del “Plan Real” dependía enteramente del tratamiento por el Congreso de las leyes presentadas por el Ejecutivo. Pero, a su vez, las inevitables medidas de ajuste fiscal quedaron conectadas directamente ante la opinión pública como el paso necesario para que la tasa de inflación se desplomara

En Foco 2:

19

Las empresas más pequeñas, lejos de recuperarse

- La crisis desatada por el COVID-19 fue desigual entre las empresas según su envergadura (Micro, Pequeñas, Medianas o Grandes), y también la recuperación, de modo que las medianas y grandes (MEGRAs) alcanzaron una generación de puestos de trabajo 1% superior a la de 2019, mientras que las micro y pequeñas (MyPEs), se ubicaron 5% por debajo del nivel de empleo generado antes de la pandemia
- En los primeros dos años de la gestión actual, que incluye los efectos de la pandemia y la recuperación económica del 2021, el conjunto de MyPEs perdió a razón 690 puestos de trabajo por semana, mientras que entre las MEGRAs se consiguieron crear 450 puestos de trabajo semanales, en promedio. En conjunto, la caída en el total de puestos fue de 240 puestos por semana
- Una de las principales razones que explican esta reducción en los puestos de trabajo es la merma en la cantidad de empresas. La cantidad de MEGRAs se recuperó y alcanzó a superar en

2% antes del inicio de la pandemia. Mientras que entre las MyPE la recuperación no llegó, y en el último registro se cuentan 5% menos de empresas de esa envergadura que antes del comienzo de la pandemia

Editorial

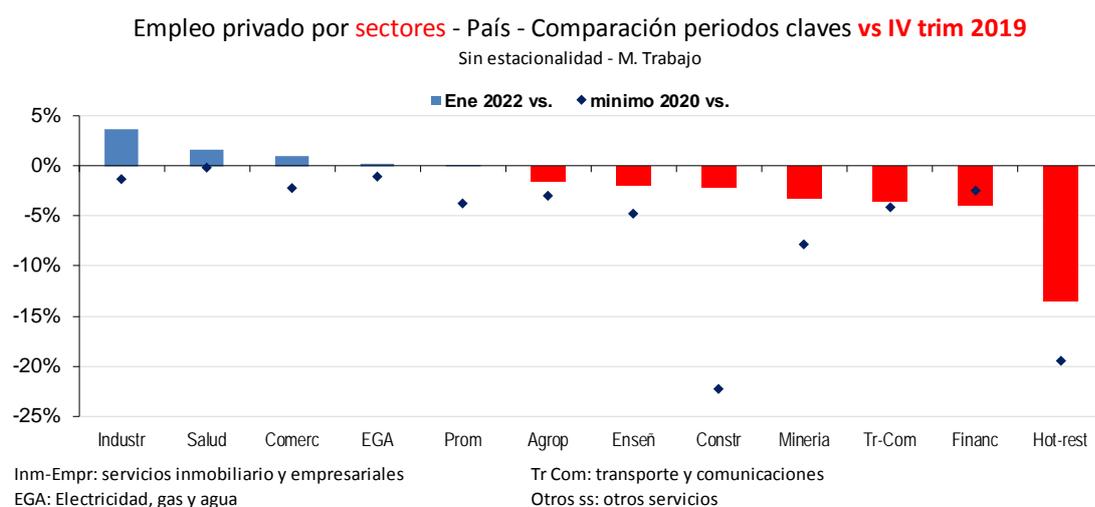
En promedio, la actividad volvió a los niveles pre-covid, pero el escenario es muy desigual cuando se consideran los sectores y las regiones

Jorge Day

- La economía ha vuelto a la situación inicial (antes del covid) en términos de nivel de actividad, pero esto es válido en promedio. Las diferencias sectoriales y regionales son muy significativas. Así, comparando el número de empleos privados de principios de 2022 con los datos del cuarto trimestre de 2019, se tiene que sectores como el industrial, el vinculado a la salud y el comercio están superando los registros pre-covid. En la situación opuesta, con registros por debajo de fin de 2019, se tienen casos como el empleo en la construcción, la minería, transporte y comunicaciones, el sector financiero y, especialmente, el de hoteles y turismo
- La dinámica del empleo privado en cada provincia depende de su estructura productiva, de limitados instrumentos de política locales (principalmente, obra pública), del impacto de la política económica nacional y de los shocks internacionales
- El cierre de la economía ha beneficiado más a provincias con industria que sustituye importaciones, caso de Tierra del Fuego y Catamarca. En cambio, se han perjudicado otras con recursos naturales con potencial exportador, caso de las frutas, que no se beneficiaron con precios internacionales como los de las commodities. Tampoco ha llegado impulso a las provincias petroleras/gasíferas, por las interferencias de la política nacional sobre los precios de los combustibles. También se han visto perjudicadas las provincias discriminadas en las transferencias desde la Nación de recursos discrecionales
- De cara al 2022, cabe preguntarse si aquellos sectores que han rebotado con más fuerza podrán sostener su dinámica y, al mismo tiempo, si el resto de los sectores, que todavía se hallan por debajo del nivel de fin de 2019 en contratación de trabajadores, encontrarán condiciones para recuperar el terreno perdido
- Puede esperarse que los factores que han generado diferencias en el desempeño regional y sectorial no cambien en forma significativa. Continuarían las restricciones para importar y, a pesar de las complicaciones de los sectores productivos y de transporte para abastecerse de gasoil (y de gas en el invierno) parece difícil que estas políticas se modifiquen. Con una inflación creciente, el tipo de cambio oficial, que se atrasó en forma significativa en 2021, tampoco se recupera en lo que va de 2022, perjudicando así al sector exportador que no goza de mayores precios internacionales

Cuando la economía sigue un sendero de crecimiento continuo, es usual que, con raras excepciones, la mayoría de los sectores productivos presenten subas en su actividad (ventas, contratación de trabajadores, etc.).

En cambio, cuando la economía cae fuertemente y luego retorna a una situación similar a la inicial, lo más probable es que haya un grupo de sectores con mejores indicadores, y otro grupo con peores, sin una tendencia definida. Esto es lo observado en los principales sectores en el periodo 2020/21, con caída durante la pandemia, y posterior recuperación.



Es más, dentro de cada sector, también se observa un comportamiento similar **considerando regiones**. En ese periodo, en el sector que se elija, aparece un grupo de provincias con mejor desempeño y otro con peor.

El único caso con un desempeño más homogéneo ha sido el de **Hoteles y Restaurantes**, asociados al turismo, actividad que más padeció la pandemia, y que todavía no logra una recuperación plena. Aún no se llega al nivel de turismo extranjero alcanzado en años anteriores y, además, hay menor número de vuelos y de líneas aéreas.

A continuación, se analizarán algunos de los sectores más relevantes, entre los cuales estarán aquellos que presentan mayores diferencias regionales. Por ej., el sector agropecuario tiene distinta composición en varias provincias. Idem con minería e industria. Se tomará como referencia el cuarto trimestre de 2019, previo a la pandemia, y lo compararemos con los datos de fines de 2021 (y los primeros del presente año). En todos los casos, utilizará los datos de empleo privado.

Análisis sectorial

Industria: desde varios años atrás venía con tendencia negativa, y fue uno de los que inició la recuperación más tempranamente. Una parte del sector se benefició de una economía más cerrada (mayores restricciones para importar), favoreciendo a la industria sustituta de importaciones. En este sentido es notoria la recuperación en Tierra del Fuego y en Catamarca (textiles).

En cambio, se vio más complicada parte la industria alimenticia, que no está asociada a productos pampeanos, y que no tuvieron aumentos sustanciales en sus precios internacionales. Por ej., la industria basada en frutas, como manzanas y peras (Río Negro y Neuquén) y uvas (Cuyo). Un caso ambivalente es de La Rioja y Chaco, con mayor empleo en textiles y menor en alimenticia.

Hoteles y restaurantes: como se comentó anteriormente, fue uno de los sectores que más padeció el Covid (con varios meses sin funcionar), y todavía no ha logrado una recuperación plena. Entre las jurisdicciones más perjudicadas, están la Ciudad de Buenos Aires, y Santiago del Estero (dependiente de viajes grupales).

Agro: lo lógico es esperar un incremento en el empleo en aquellas provincias con cultivos beneficiados con mayores precios internacionales (especialmente, la región Pampeana). Sorprende también una recuperación en Catamarca y La Rioja (con cereales y/o forrajes). En cambio, hay menor empleo en cultivos industriales en provincias vitivinícolas, y también en cultivos industriales (por ej., caña de azúcar) en Jujuy y Salta. En varias provincias ha habido problemas para encontrar trabajadores agrícolas, explicado por el mayor número de planes sociales.

Minería: una parte de este sector incluye la extracción petrolera. La política de combustibles “baratos”, en el sentido de que sus precios se rezagan con respecto al precio internacional del crudo y al dólar, desalienta esta actividad. Es notoria la disminución de empleo en Mendoza, y llamativamente también en Neuquén, siendo la única provincia en donde aumenta la extracción de crudo (Vaca Muerta).

Por otro lado, está la minería metalífera (oro, plata, cobre, etc.), que también se han visto favorecidos con mayores precios internacionales. Eso explica el mayor empleo en sector en San Juan y Santa Cruz, aunque no así en Jujuy (litio).

Construcción: en general, cuando hay una crisis, la actividad de la construcción cae fuertemente, y luego es uno de los que se recuperan más rápidamente. No se trata de una actividad típicamente regional. Aun así, puede haber diferencias entre provincias, particularmente por la ejecución de obra pública.

En el periodo analizado, presentan mejores indicadores varias provincias pequeñas, algunas de las cuales se beneficiaron con mayor asistencia nacional, recibiendo más fondos

(transferencias discrecionales). En cambio, le ha ido peor a las jurisdicciones que percibieron menos (Mendoza).

Financiero: es uno de los pocos sectores con empleo que continúa disminuyendo. Los datos de rentabilidad bancaria han sido muy inferiores en los últimos meses. Además, la tecnología (home banking) alienta también a reducir el tamaño del personal en entidades financieras. Aun con estos factores, se ha observado mayor empleo de este sector en varias provincias norteañas.

Comercio: es el sector que más trabajadores emplea. Sus ventas dependen principalmente del poder de compra de la población, que ha disminuido en estos dos últimos años, y de los créditos, netos de inflación, también en baja. Sólo en unas pocas provincias ha habido una recuperación con respecto a la situación previa a la pandemia.

Una mirada regional

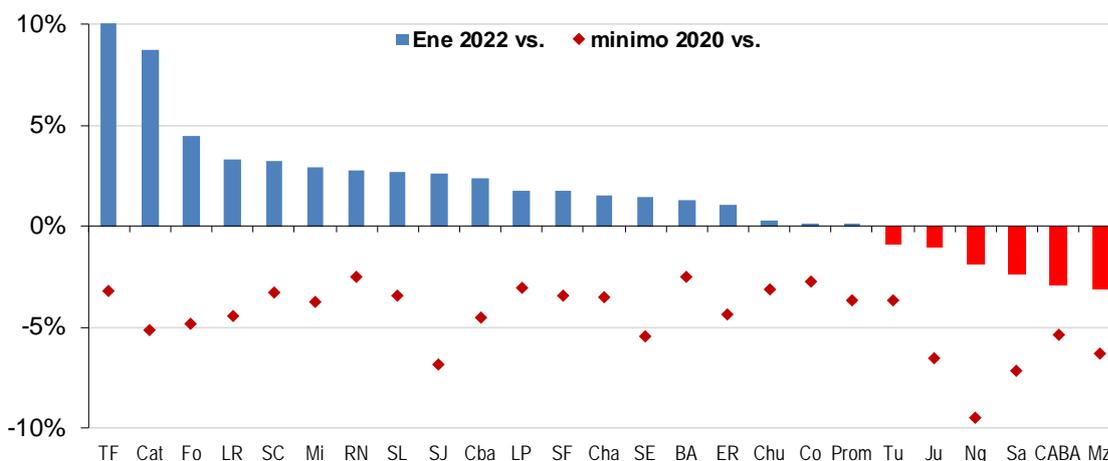
En vez de considerar sectores, se puede observar lo ocurrido en términos globales en las distintas provincias. Si la economía ha vuelto a la situación inicial (antes del covid), es razonable esperar que haya un grupo de jurisdicciones con mayor empleo privado, y otro con menor.

¿De qué dependen las diferencias entre las mismas? Es conveniente aclarar que los gobiernos provinciales están bastante condicionados por la política económica nacional. Es decir, no tienen gran margen para generar nuevos empleos privados. Una excepción sería en Construcción, con la realización de obra pública.

Siendo así, la dinámica del empleo privado en cada jurisdicción depende de su estructura productiva, y del impacto de la política económica nacional y de los shocks internacionales sobre dicha estructura.

Empleo privado por provincia - Comparación periodos claves vs IV Trim 2019

Sin estacionalidad - M. Trabajo



En este sentido, un cierre de la economía ha beneficiado más a provincias con industria sustituta de importaciones (notorio es el caso de Tierra del Fuego y Catamarca). En cambio, se perjudica a otras con recursos naturales con potencial para exportar. Por ej., frutas que no tuvieron la suerte de los altos precios internacionales. Otro caso sería el del petróleo, con una política de combustibles baratos, que desalienta su producción. En este caso, provincias con esos recursos, como Mendoza, se han visto más afectada en este sentido. También se han visto más perjudicadas las que recibieron menos asistencia nacional durante estos dos difíciles años.

Perspectivas para el presente año

De cara al 2022, cabe preguntarse si aquellos sectores que han rebotado con más fuerza podrán sostener su dinámica y, al mismo tiempo, si el resto de los sectores, que todavía se hallan por debajo del nivel de fin de 2019 en contratación de trabajadores, encontrarán condiciones para recuperar el terreno perdido.

Como se comentó al inicio, si la economía está creciendo permanentemente, la mayoría de los sectores productivos también crecen, pero si la economía está estancada, habrá un grupo de actividades que mejoran y otro empeoran.

Con esa visión, ¿qué se espera para el presente año? Los pronósticos es que la economía se estancaría (si es que no caería). Razones hay varias. El mundo crecería menos (el índice de movilidad ya alcanzó valores normales, está la amenaza de una mayor tasa de interés para reducir la inflación, y se agrega la guerra en Ucrania). Por otro lado, en Argentina también hay factores que complican (la pelea política dentro del mismo gobierno, las acciones contractivas que se toman para intentar controlar una inflación creciente, la incertidumbre que no alienta la llegada de grandes inversiones, etc.).

Por lo tanto, si se estanca, habrá sectores que mejoran y otros que empeoran. Pero si se entra en una recesión, habrá más indicadores sectoriales negativos.

Volviendo a los sectores analizados, creemos que se mantendrían varios factores que generaron las diferencias en el desempeño regional. Continuarían las restricciones para importar (dada la escasez de dólares que tiene el Banco Central). A pesar de las complicaciones para conseguir gasoil, no se esperarían cambios sustanciales en la política de combustibles baratos. Y con una inflación creciente, cuesta creer que el dólar oficial no se rezague (aunque menos que el año pasado), perjudicando así al sector exportador que no goza de mayores precios internacionales (varios productos del Interior no pampeano).

En este sentido, si hay recesión, todas las provincias se verán afectadas negativamente, pero unas más que otras, debido a los factores recién mencionados.

En Foco 1

Opciones frente a la aceleración inflacionaria: statu quo, gradualismo, dolarización, o una secuencia de medidas al estilo del “Plan Real”

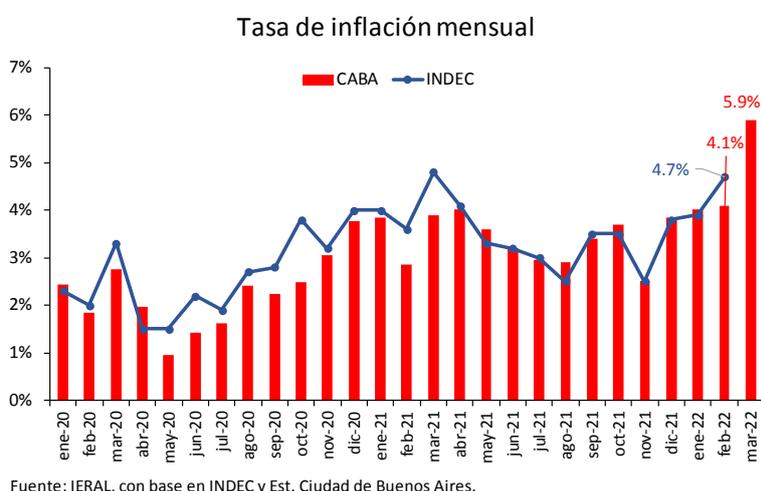
Jorge Vasconcelos y Mariano Devita

- La emisión monetaria de origen fiscal, muy expansiva a lo largo del segundo semestre de 2021, ha pasado a ser conservadora en el primer trimestre de 2022, por lo que la aceleración inflacionaria de este primer trimestre puede resultar paradójica. Pero, en realidad, era esperable por el rezago con el que actúa la política monetaria, y también por la distorsión de precios relativos que se venía acumulando, y que en marzo ha tenido una corrección todavía marginal, con ajustes de precios de combustibles y energía. A eso se agrega el impacto del shock externo desatado por la invasión de Rusia a Ucrania
- Desde mediados de 2020, las mediciones que apuntan a calibrar la “inflación reprimida” muestran un desfase anual superior a los 8 puntos porcentuales. Desde diciembre de 2018, el promedio simple de las tarifas de agua, gas y electricidad en CABA registró una variación de 75%, entre una cuarta parte y un tercio del guarismo acumulado por la inflación núcleo, que fue de 254 %.
- La aceleración inflacionaria aviva el debate acerca de qué hacer. La opción de convivir con la inflación y seguir acentuando la distorsión de precios relativos con controles más estrictos es un enfoque muy riesgoso, porque en el actual andarivel de suba mensual de precios los escenarios tipo “Rodrigazo” no pueden ser desechados
- Combatir la inflación en base a un enfoque gradualista, apuntando a una escalera descendente de las tasas anuales en años sucesivos puede ser factible con guarismos en torno al 20 % anual. Pero, cuando la suba de precios se instala en torno al 60 % anual, el camino gradualista no parece recomendable para un país de creciente indexación de variables como es la Argentina,
- Las reformas y ajustes que se deben hacer para implementar la dolarización son las mismas que se necesitan para bajar la tasa de inflación, pero sin perder la autonomía monetaria. Dadas las reservas propias con que cuenta actualmente el BCRA, implementar una dolarización de jure implica una muy fuerte devaluación previa para canjear las pocas divisas existentes por todos los pasivos monetarios del Central. En una economía con un nivel de pobreza cercana al 40%, hay que advertir que la licuación de los pasivos del Banco Central tiene como contrapartida los activos del sector privado. Además, el Banco Central no podría ejercer su rol de prestamista de última instancia, mientras que, frente a shocks externos, el ajuste del tipo de cambio

real se realizaría mucho más lentamente, a través del a través del mecanismo de la deflación, con consecuencias negativas sobre el empleo

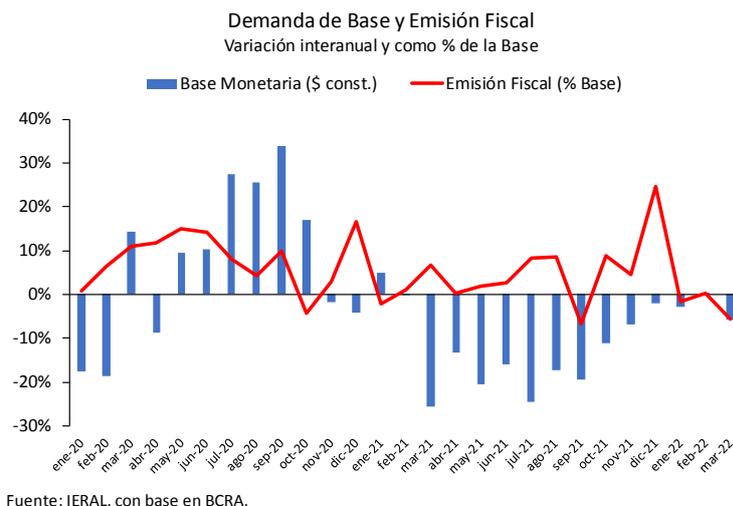
- Otra opción, superadora de la pulseada gradualismo vs dolarización se basa en la experiencia del Plan Real de Brasil, un programa de estabilización de shock pero “secuenciado”. Fue anunciado a fin de 1993 y aprobado en el Congreso, pero el “Real” recién entró en circulación el 1ro de julio de 1994. Los contratos se desindexaron, con una transición en la que se utilizó sólo en forma temporal la equivalencia de 1 a 1 entre la nueva moneda y el dólar, pero lo que dio credibilidad inicial al plan fue una política fiscal que duplicó el superávit primario del sector público, de 2,3 % del PIB en 1992 a 4,3 % en 1994. Por su diseño, la materialización y el éxito del “Plan Real” dependía enteramente del tratamiento por el Congreso de las leyes presentadas por el Ejecutivo. Pero, a su vez, las inevitables medidas de ajuste fiscal quedaron conectadas directamente ante la opinión pública como el paso necesario para que la tasa de inflación se desplomara

Por estas horas, el INDEC habrá de difundir los datos de inflación correspondientes a marzo, que habrán de superar el 6,0 % mensual, tal como ha sido anticipado por las autoridades. Esta aceleración inflacionaria en cierto modo ha sido anticipada por los datos suministrados por la Dirección General de Estadística y Censos de la Ciudad de Buenos Aires, con un IPC que pasó de una variación de 4,1 % en febrero a 5,9 % en marzo.



Emisión previa que actúa con rezago.

Por el lado interno, a pesar de una política monetaria más restrictiva al comienzo de 2022, la expansión de los últimos meses de 2021 todavía tiene efectos. Entre septiembre y diciembre del año pasado, el BCRA emitió un 48 % de la base monetaria para transferir al Tesoro y casi el 70 % de todo lo que emitió contra el Tesoro en todo el año. En este contexto, la política monetaria ha sido expansiva mientras que la demanda de base monetaria estaba cayendo.



La emisión monetaria de origen fiscal, muy expansiva a lo largo del segundo semestre de 2021, ha pasado a ser conservadora en el primer trimestre de 2022. Efectivamente, la emisión bruta (sin considerar leliqs) implica una caída de la base monetaria del 3,5 % y, computando el aumento de stocks de leliqs, una caída del 3,8 %. Cabe destacar que el conservadurismo de la política monetaria no es suficiente ante el tamaño de la intervención del último trimestre de 2021, ya que el resultante de emisión de esa fecha fue de 714 mil millones de pesos versus una contracción de 140 mil millones en el primer trimestre de este año con demanda de dinero aún en baja.

Factores de explicación de la Base Monetaria*

	Compra de divisas (créd. Externo neto)	Fiscal	Intereses	CCL y Futuros	Emisión bruta	Var. Pasivos	Emisión neta
III 21	237	267	372	-189	687	-482	205
IV 21	-139	1,163	402	-170	1,256	-542	714
I 22	-176	-263	382	-72	-129	-11	-140
2021	540	1,675	1,346	-489	3,072	-1,888	1,184
desde sep-21	-139	1,163	402	-170	1,256	-542	714

* En miles de millones de pesos.

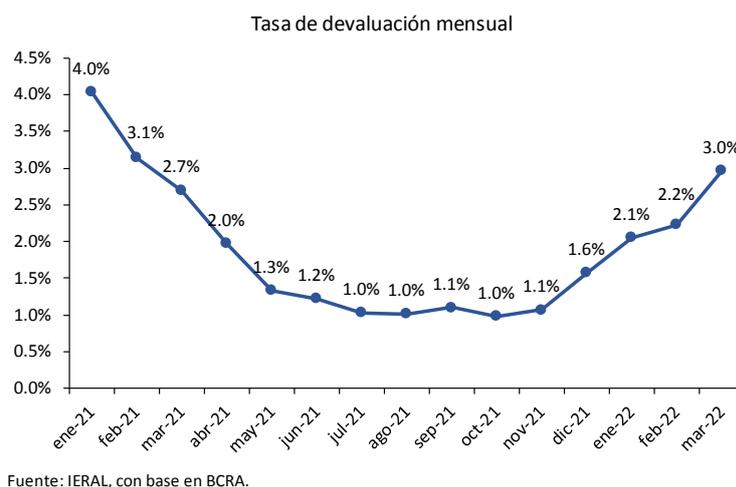
Fuente: IERAL, con base en BCRA.

Así, la aceleración inflacionaria de este primer trimestre puede resultar paradójica, por el freno reciente a la emisión monetaria de origen fiscal. Pero, en realidad, era esperable por el rezago con el que actúa la política monetaria, y también por la distorsión de precios relativos que se venía acumulando, y que en marzo ha tenido una corrección todavía marginal, con ajustes de precios de combustibles y energía. A eso se agrega un deslizamiento apenas más veloz del tipo de cambio y también el impacto del shock externo desatado por la invasión de Rusia a Ucrania, la guerra consiguiente y la alteración de los flujos de comercio exterior derivados.

Inflación reprimida, tipo de cambio y shock externo

Aparte de los vaivenes de la política monetaria, hay que tener en cuenta el diseño de la política de ingresos que intenta implementar el gobierno y sus inconsistencias. Esto involucra servicios públicos y otros precios regulados, incluyendo tarifas, combustibles, energía entre otros; en el caso de bienes transables, se refiere al manejo del tipo de cambio; y en el mercado laboral, tiene que ver con los salarios.

1. En marzo se observaron aumentos de regulados, como la nafta y la energía, por ejemplo. Esto ayuda a explicar el dato puntual de inflación en marzo, pero al mismo tiempo hay que subrayar que el rezago en el precio de estos bienes y servicios sigue siendo muy significativo.
2. Referido al tipo de cambio, el peso se devalúa más rápido que antes, aunque todavía por debajo de la diferencia entre la inflación local y la internacional. Aun con esa parsimonia, se advierte mayor presión sobre el precio en pesos de los bienes exportables e importables.

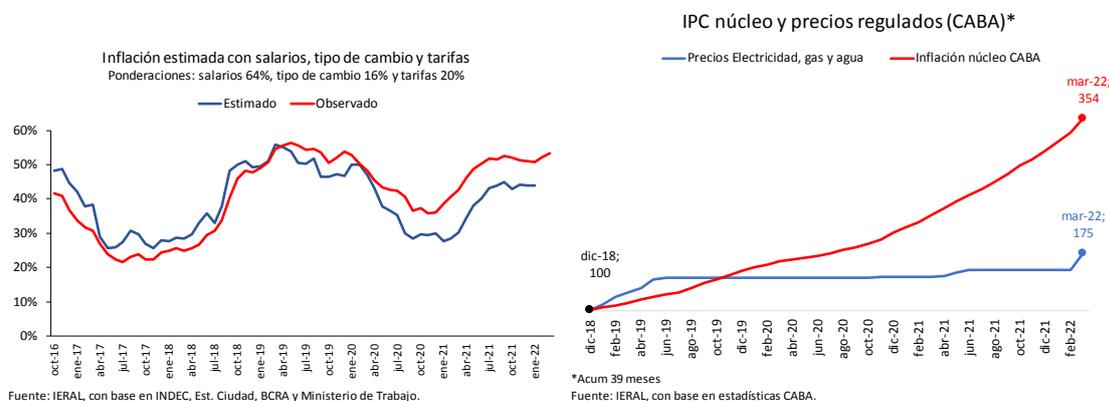


3. Si bien no hay datos de salarios a marzo de 2022, los salarios reales tuvieron cierta recuperación en 2021, y en 2022 se observa una tendencia al acortamiento de los plazos en las renegociaciones de convenios, imprimiendo una dinámica cada vez más encuadrada en los regímenes de alta inflación.

Como ejercicio, si se miden estas tres variables y se las compara con la inflación observada, se tiene que, desde mediados de 2020, salarios, tipo de cambio y tarifas van por detrás del IPC, lo que indicaría inflación reprimida que se va acumulando. En términos anuales, la brecha supera los 8 puntos porcentuales entre un indicador y el otro, cuando en los años previos esa diferencia era marginal.

Obsérvese, con datos de Estadísticas de la Ciudad de Buenos Aires, que si bien en marzo de este año hubo cierto ajuste de tarifas, la brecha con la marcha de la inflación núcleo sigue siendo amplísima. Desde diciembre de 2018, el promedio simple de las tarifas de agua, gas y electricidad en CABA registró una variación de 75%, entre una cuarta parte y

un tercio del guarismo acumulado por la inflación núcleo, que fue de 254 %. El ritmo de ajuste acumulativo de las tarifas fue, en esos 39 meses, de apenas el 1,45 % mensual, contra un 3,3 % de la inflación núcleo. En el presente, con una inflación que se ha instalado por encima del 5 % mensual, esa distorsión se hace insustentable.



Influencia del “pos covid” y de la guerra de Ucrania

La normalización de actividades luego de los momentos más críticos de la pandemia, junto con las políticas fuertemente expansivas en lo fiscal y monetario adoptadas en esa etapa por la mayoría de los gobiernos, han llevado las tasas de inflación a niveles inéditos, incluso en países que hasta un par de años atrás se enfrentaban a tendencias deflacionarias. A este fenómeno se sumaron los efectos sobre los precios de commodities e insumos industriales claves de la guerra de Ucrania.

Este fenómeno es global, y países como Estados Unidos y Chile, caracterizados por su estabilidad, están coqueteando en el presente con inflaciones cercanas al 10 % anual en el acumulado de doce meses. Extrapolando los últimos datos, la inflación está en los dos dígitos.

¿Que proporción de la inflación de la Argentina puede ser explicada por este contexto?. Como referencia, y tomando el caso particular de marzo de este año, el “plus” de inflación respecto de igual mes de 2021 es de 1,5 puntos en Chile y de 0,5 puntos en los Estados Unidos. En Chile, el IPC de marzo de 2021 había sido de 0,4 % mensual y el guarismo del mes pasado fue de 1,9 %, mientras que en el caso de Estados Unidos los datos fueron de 0,7% y 1,3 %.

El impacto externo no puede ser minimizado, pero en el caso de la Argentina explica una fracción del problema que estamos enfrentando.



Inflación por encima de 60 %; ¿qué hacer?

Lo ocurrido en los últimos meses y la perspectiva de una inflación que tiende a instalarse por encima del 60 % anual, ha llevado al centro de la agenda la cuestión y reavivado el debate acerca de qué hacer frente al fenómeno inflacionario. Se plantean distintas opciones.

1. Convivir con la inflación y seguir acentuando la distorsión de precios relativos con controles más estrictos es un enfoque muy riesgoso, porque en el actual andarivel de suba mensual de precios los escenarios tipo "Rodrigazo" no pueden ser desechados, en la medida en que se deteriore aún más el clima político, con las internas del oficialismo a la orden del día. En los últimos meses la demanda de dinero está cayendo y los pesos circulan cada vez más rápido, por lo que un deterioro adicional de expectativas llevaría a un escenario de mayor inflación y recesión.
2. Combatir la inflación en base a un enfoque gradualista, apuntando a una escalera descendente de las tasas anuales en años sucesivos puede ser factible con guarismos en torno al 20 % anual. Pero, cuando la suba de precios se instala en torno al 60 % anual, el camino gradualista no parece recomendable para un país de creciente indexación de variables como es la Argentina. Exigiría una dureza monetaria inédita, pero aun así no alcanzaría, porque el gasto indexado a la inflación previa empujaría hacia mayor déficit fiscal a medida que la tasa de inflación desciende.
3. Las dificultades para implementar la salida gradualista empujan en dirección a propuestas como la dolarización, como una opción de shock. Sin embargo, como lo advirtió Gustavo Reyes en su artículo de Novedades del jueves pasado, las reformas y ajustes que se deben hacer para implementar la dolarización son las mismas que se necesitan para bajar la tasa de inflación, pero sin perder la autonomía monetaria. Dadas las reservas propias con que cuenta actualmente el BCRA, implementar una dolarización de jure implica una muy fuerte devaluación previa para canjear las pocas divisas existentes por todos los pasivos monetarios del Central. En una

economía con un nivel de pobreza cercana al 40%, hay que advertir que la licuación de los pasivos del Banco Central tiene como contrapartida los activos del sector privado. Además, como lo subrayó Gustavo Reyes, el Banco Central no podría ejercer su rol de prestamista de última instancia en un escenario de dolarización, mientras que, frente a shocks externos, el ajuste del tipo de cambio real se realizaría mucho más lentamente, a través del mecanismo de la deflación, con consecuencias negativas sobre el empleo. En una economía como la de Argentina, con diez años de estanflación, todo el arsenal de instrumentos de política económica tiene que estar focalizado en recrear las condiciones para la recuperación sostenida del empleo privado.

4. Otra opción, que a nuestro entender es superadora de la pulseada gradualismo vs dolarización se basa en la experiencia del Plan Real de Brasil, un programa de estabilización de shock pero "secuenciado". Fue anunciado a fin de 1993, aprobado en el Congreso brasileño e implementado meses después. De hecho el "Real" recién entró en circulación el 1ro de julio de 1994, posibilitando que la tasa de inflación pasara del andarivel del 40 % mensual a menos del 3 % en unas pocas semanas. Los contratos se desindexaron, con una transición en la que se utilizó sólo en forma temporal la equivalencia de 1 a 1 entre la nueva moneda y el dólar, pero lo que dio credibilidad inicial al plan fue una política fiscal que duplicó el superávit primario del sector público, de 2,3 % del PIB en 1992 a 4,3 % en 1994, con un cambio en las expectativas que derivó en una duplicación de las reservas netas del Banco Central, de 32,2 a 60,1 mil millones de dólares entre 1993 y 1996. (Por más detalles, ver "Mezclar gradualismo con shock, una opción para alejar el riesgo del Rodrigazo y, luego, proponerse la estabilidad", publicado el 28/10/21 por Jorge Vasconcelos)

Por su diseño, la materialización y el éxito del "Plan Real" dependía enteramente del tratamiento por el Congreso de las leyes presentadas por el Ejecutivo. Pero, a su vez, las inevitables medidas de ajuste fiscal quedaron conectadas directamente ante la opinión pública como el paso necesario para que la tasa de inflación se desplomara. Siempre quedó claro que la tarea de estabilizar la economía era una entera responsabilidad de la dirigencia política, sin que existieran opciones "milagrosas" diseñadas por economistas iluminados.

En Brasil, en el momento de la introducción del Real, los precios "spot" de la economía no sufrieron ningún tipo de congelamiento, y se desindexaron "por decreto" los contratos vinculados a alquileres, cuotas, educación privada y demás. A partir del momento en que esos contratos vencían, hubo libre negociación entre las partes.

El gobierno que eventualmente ejecute un plan de estas características en la Argentina deberá ser consciente que, mientras más tareas queden pendientes en el plano fiscal y en las reformas del lado de la oferta, más contaminada quedará la nueva moneda de las "viejas condiciones" de la economía. Por eso, la secuencia de las medidas es clave en un plan de estas características, la responsabilidad recae en

la dirigencia política y el Congreso, y el costo de hacer una reforma monetaria sin esos prerequisites será el de una inflación que no habrá de aterrizar en el andarivel anual de un dígito.

En Foco 2

Las empresas más pequeñas, lejos de recuperarse

Marcos Cohen Arazi y Lautaro Carranza

- La crisis desatada por el COVID-19 fue desigual entre las empresas según su envergadura (Micro, Pequeñas, Medianas o Grandes), y también la recuperación, de modo que las medianas y grandes (MEGRAs) alcanzaron una generación de puestos de trabajo 1% superior a la de 2019, mientras que las micro y pequeñas (MyPEs), se ubicaron 5% por debajo del nivel de empleo generado antes de la pandemia
- En los primeros dos años de la gestión actual, que incluye los efectos de la pandemia y la recuperación económica del 2021, el conjunto de MyPEs perdió a razón 690 puestos de trabajo por semana, mientras que entre las MEGRAs se consiguieron crear 450 puestos de trabajo semanales, en promedio. En conjunto, la caída en el total de puestos fue de 240 puestos por semana
- Una de las principales razones que explican esta reducción en los puestos de trabajo es la merma en la cantidad de empresas. La cantidad de MEGRAs se recuperó y alcanzó a superar en 2% antes del inicio de la pandemia. Mientras que entre las MyPE la recuperación no llegó, y en el último registro se cuentan 5% menos de empresas de esa envergadura que antes del comienzo de la pandemia

En las crisis “el tamaño importa”

En general, en periodos de crisis económicas, el segmento MiPyME sufre una mayor contracción que el conjunto de empresas de mayor envergadura. Entre los fundamentos de este fenómeno, existen múltiples causas probables: menores reservas financieras propias para soportar los periodos de crisis, menor acceso al crédito, mayor peso relativo de diversos costos fijos (tanto relacionados con el negocio, como regulatorios), menor capacidad de negociación con proveedores, menor capacidad de trasladar subas de costos al público (generalmente operan en mercados más competitivos), entre otros.

En las líneas siguientes se analiza la evolución reciente de indicadores clave para describir la situación del segmento MiPyME, en el contexto de la crisis que originó la pandemia del COVID-19, como también su recuperación posterior.

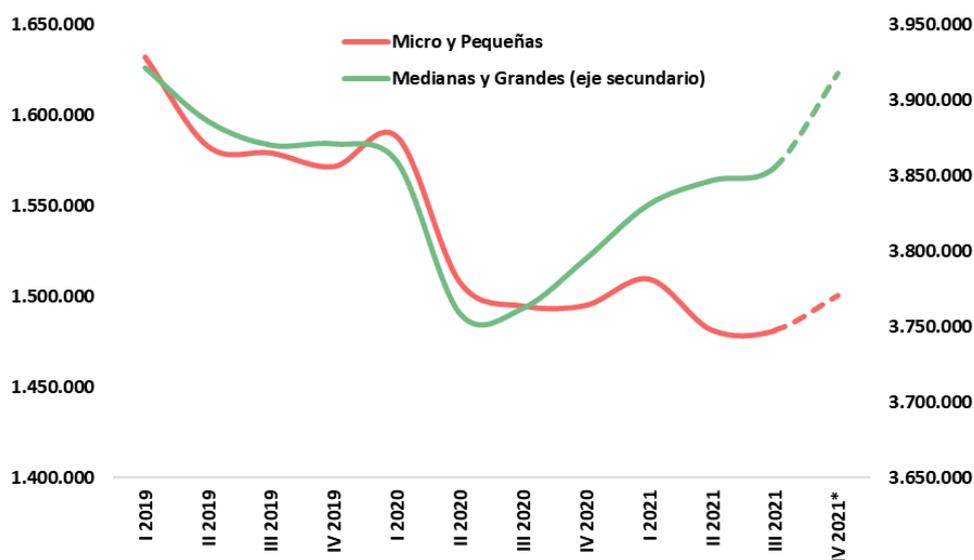
Empleo formal en micro y pequeñas empresas muy lejos de la recuperación

Si se considera el empleo registrado en el sector privado, es importante resaltar que la caída de puestos de trabajo que se dio en el segundo trimestre de 2020 fue bastante diferente si comprara la evolución de micro y pequeñas empresas (MyPE) con la de

medianas y grandes (MEGRAs). Respecto del primer trimestre del 2020, las primeras tuvieron una caída de 5,1% y las segundas de 2,6%. En niveles de empleo, las MyPE perdieron 80.000 puestos y las MEGRA alrededor de 100.000.

No obstante, lo que sobrevino fue aún más desigual en términos de desempeño. Mientras las MyPE siguieron destruyendo empleo entre el segundo trimestre de 2020 y el cuarto de 2021 (-7.600 puestos), las MEGRA consiguieron recuperar su generación de puestos de trabajo y crear puestos de trabajo adicionales (+159.000 puestos).

Evolución del empleo asalariado registrado en el sector privado según tamaño de empresa

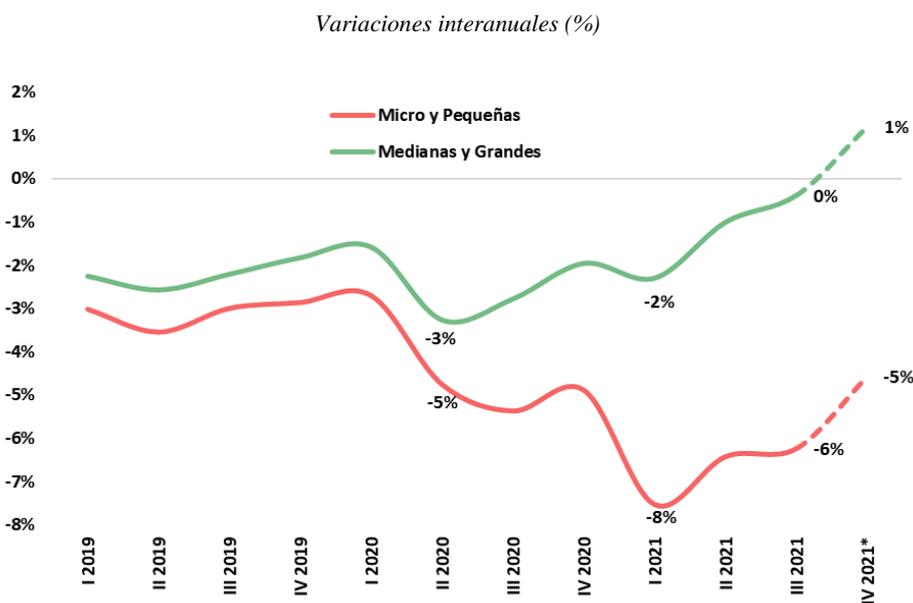


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de OEDE.

**Nota: 4to trimestre 2021 estimado sobre la base de información oficial.*

De este modo, si se comparan los últimos indicadores (que incluyen estimaciones para el cierre del cuarto trimestre), las MEGRA alcanzaron una generación de puestos de trabajo 1% superior a la de 2019, mientras que las MyPE, que tuvieron una tibia recuperación en 2021, se ubicaron 5% por debajo del nivel de empleo generado antes de la pandemia.

Evolución del empleo asalariado registrado en el sector privado según tamaño de empresa

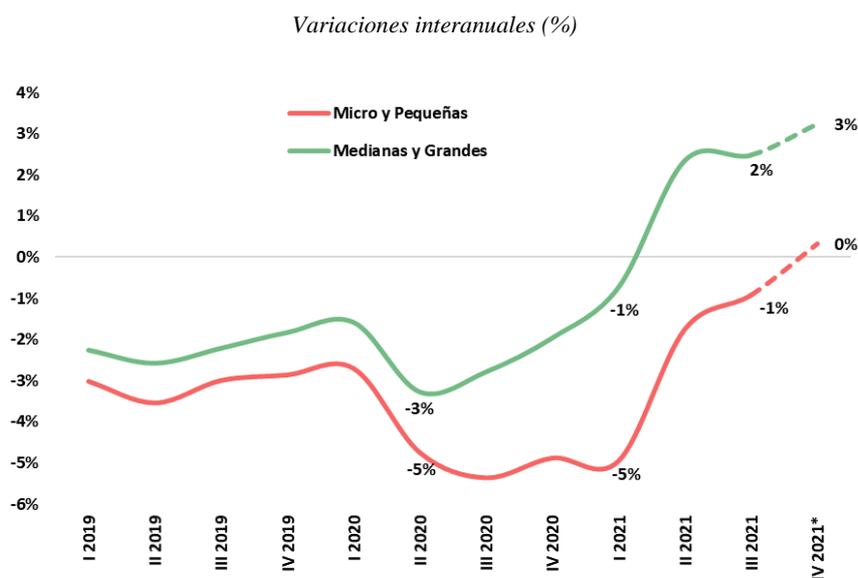


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de OEDE.

*Nota: desde primer trimestre 2021 en adelante, las variaciones son calculadas versus trimestres de 2019. Estimación: 4to trimestre 2021 estimado sobre la base información oficial.

En términos interanuales, la recuperación del empleo en MEGRAS se ubicó en 3% durante 2021 y la de las MyPE en 0,3%, es decir que la recuperación en las medianas y grandes es alrededor de diez veces más rápida que en las de menor envergadura.

Evolución del empleo asalariado registrado en el sector privado según tamaño de empresa



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de OEDE.

*Nota: 4to trimestre 2021 estimado sobre la base de información oficial.

Otra forma de ver el fenómeno es analizar la cantidad de puestos creados/perdidos por semana. Así, entre el cuarto trimestre de 2019 y el mismo trimestre de 2021, primeros dos años de la gestión actual, el conjunto de MyPEs perdió a razón de 690 puestos de trabajo por semana, mientras que entre las MEGRAS se consiguieron crear 450 puestos de trabajo semanales, en promedio. En conjunto, la caída en el total de puestos fue de 240 puestos por semana.

Una pregunta razonable es cómo es que se perdieron tantos puestos de trabajo MyPE si regían restricciones a los despidos y las suspensiones. La respuesta en primer lugar hay que buscarla entre el universo de empresas activas.

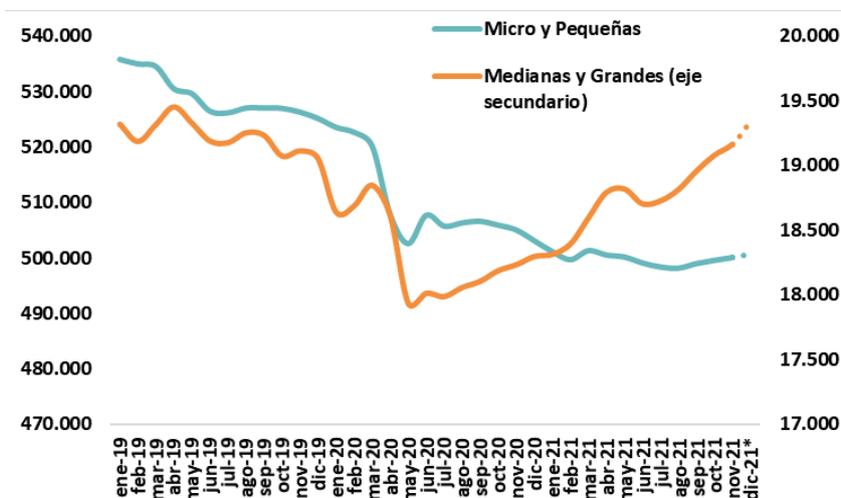
En busca de las empresas perdidas

Considerando cifras de AFIP que reflejan la evolución de empleadores en el sistema de seguridad social, podemos tener un indicador aproximado de la cantidad de empresas (firmas que tengan empleados) en cada momento del tiempo.

De analizar su evolución se destaca, nuevamente la importante caída en los primeros meses de la pandemia, que dio lugar a que se redujera en cerca de 18.000 la cantidad de empleadores MyPE y en 900 la cantidad de empresas MEGRA en el sistema. En este caso, la caída en MEGRA, en términos relativos, fue de mayor importancia que en MyPEs (-5% vs -3%, respectivamente). Sin embargo, adquiere gran notoriedad el diferente desempeño en la recuperación posterior. Gran parte de los indicadores que reflejan la actividad económica reflejaron un crecimiento en 2021, por efecto rebote, pero esto no ocurrió con la cantidad de empleadores MyPE, al contrario, siguieron desgranándose.

Entre mayo de 2020 y diciembre de 2021, la cantidad de empleadores medianos y grandes creció cerca de 8% (creció en cerca de 1.400 empleadores), mientras que los empleadores micro y pequeños se redujeron 0,4% (lo que implica alrededor de 1800 empleadores menos). En 2021, por su parte, las MEGRA crecieron 6% y las MyPE se redujeron en 0,5%.

Evolución de cantidad de empleadores según tamaño



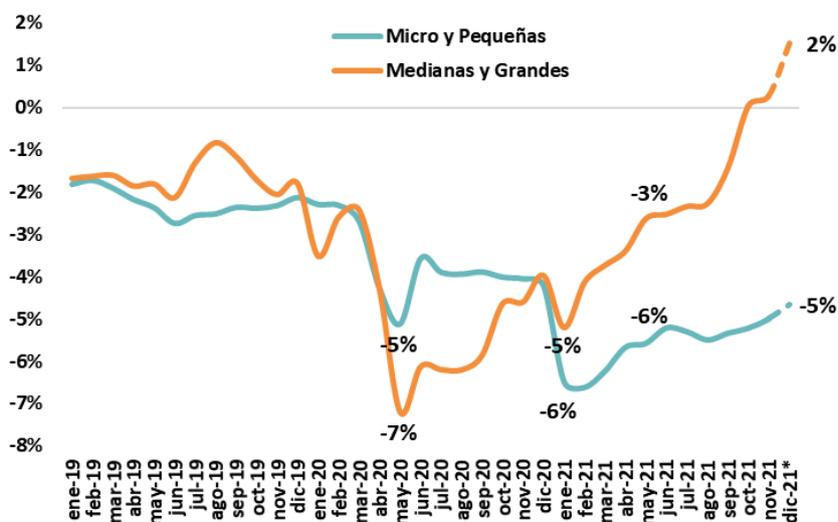
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de AFIP.

*Nota: diciembre 2021 estimado sobre la base de información oficial.

En suma, las cifras de diciembre 2021 (que incluyen estimaciones a falta de datos oficiales para dicho mes) reflejan que la cantidad de empleadores MEGRA superan en 2% a la que se manifestaba en diciembre de 2019. Mientras que en el caso de los empleadores MyPE la recuperación no llegó, y en el último registro se cuentan 5% menos de empresas que antes del comienzo de la pandemia.

Evolución de cantidad de empleadores según tamaño

Variaciones interanuales (%)

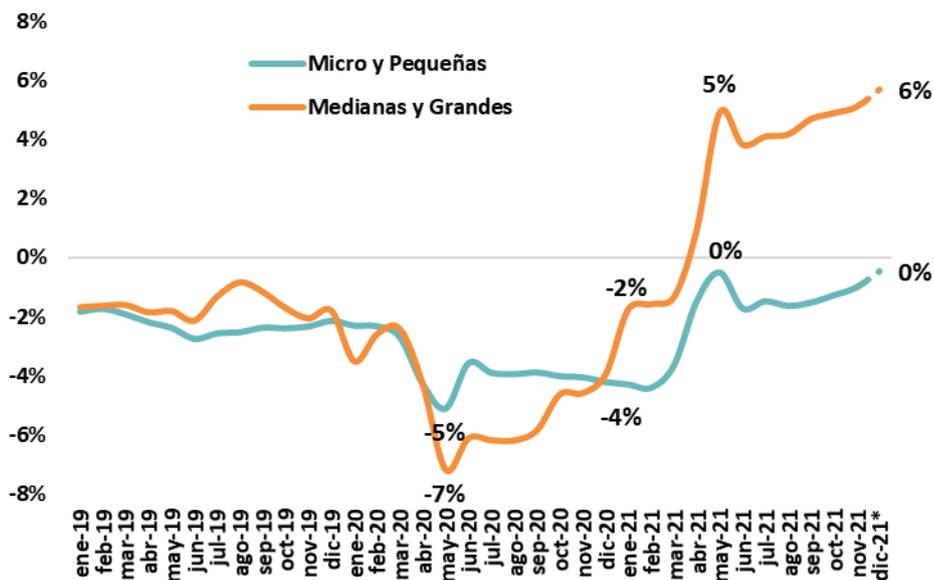


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de AFIP.

*Nota: desde enero 2021, las variaciones son calculadas respecto de meses de 2019, diciembre 2021 estimado sobre la base de información oficial.

Evolución de cantidad de empleadores según tamaño

Variaciones interanuales (%)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de AFIP.

*Nota: diciembre 2021 estimado sobre la base de información oficial.