

Agenda mensual  
Septiembre 2022

# VERDE QUE TE QUIERO VERDE



## RESUMEN EJECUTIVO

- En medio de los conflictos internos y externos a la coalición gobernante, la gestión de Massa como ministro de economía parece haber logrado una momentánea estabilidad cambiaria pero con tensiones distributivas e inflacionarias.
- Se anunciaron medidas que profundizan el camino previo y están orientadas a estabilizar la macroeconomía y cumplir con las metas del FMI (en septiembre se cumplieron los objetivos establecidos para junio).
- La inflación sigue erosionando los ingresos reales de la población trabajadora, jubilada y los sectores populares, mientras se ejecuta el ajuste fiscal.
- El "dólar soja" de Massa implicó una mejora en la cotización de los exportadores de soja, pero la brecha se encuentra alrededor del 90%, puede haber una inyección de 300.000 millones de pesos, y la medida no implica un aumento de las exportaciones sino el ingreso relativamente excepcional de dólares para esta época del año.
- Mientras tanto, los indicadores de actividad económica y empleo muestran una recuperación a niveles de 2018, aunque los ingresos reales se encuentran todavía muy por debajo.
- El anuncio complementario de un refuerzo de ingresos para hogares indigentes finalmente podría salvaguardar a las familias de mayor vulnerabilidad económica.

## 1. Verde que te quiero verde

La gestión de Massa como ministro de economía ya lleva más de un mes. En este tiempo se anunciaron medidas que profundizan el camino recorrido previamente y que están orientadas a cumplir con las metas del FMI y estabilizar la macroeconomía. A grandes rasgos, el foco se pone en la reducción del déficit fiscal, el fortalecimiento de reservas y en colocar algunos parches de asistencia a los sectores populares.

En este contexto, se anunciaron incentivos para la liquidación de exportaciones del complejo sojero, se obtuvo un nuevo financiamiento de organismos internacionales y se busca promover las inversiones en recursos naturales con capitales principalmente estadounidenses.

Por su parte, los recortes del gasto se ejecutarán en la obra pública, la transferencia a las provincias y los subsidios a la energía. Al momento, el ministro cuenta con el apoyo político de la coalición gobernante y, en la última visita a EEUU, consiguió un respaldo público de funcionarios norteamericanos y del FMI. Resta contemplar si la “restricción interna”, como lo definimos en agendas anteriores, recibe la atención que amerita.

Iniciado septiembre, Massa anunció un "dólar soja" a \$200 para exportaciones de granos. La medida implicó una mejora en la cotización para los exportadores de soja, pasando de un dólar a \$140 a un dólar a \$200. Según los primeros anuncios, el beneficio solo se mantendrá por el mes de septiembre y se espera el ingreso de USD 5.000 millones a las reservas internacionales (RRII). En forma esquemática, la propuesta se resume en la figura 1.

**Figura 1. Esquema del “dólar soja”**

A quienes vendan su cosecha entre 5 y 30 de septiembre se les liquidará un **dólar de 200 pesos**.



El dólar soja a \$200 (\$134 neto de retenciones con una alícuota de 33%) **es como eliminar retenciones por 25 días**. Los incentivos a liquidar son muchos mayores que con el viejo esquema 70/30 vigente en agosto (mejoraba el tipo de cambio 10%).

El gobierno espera que ingresen **USD 5.000 millones en septiembre**.



**En las primeras 48 horas los agroexportadores liquidaron 1.750.000 toneladas, valor similar a todo lo vendido en agosto**

El principal motivo para la implementación es la escasez de RRII. En los últimos meses, el BCRA vendió dólares para mantener el *crawling peg* al ritmo de la inflación o por debajo, lo que se tradujo en la pérdida de 6.000 millones de dólares. Si bien con la llegada de

Massa y el conjunto de medidas anunciadas el mercado se mantuvo calmo, todavía existen varias cuestiones a tener en cuenta. En primer lugar, la brecha entre el dólar oficial con los paralelos sigue siendo muy alta. Por ejemplo, el 15/09 el valor del dólar oficial estaba en \$144 para la compra mientras que la cotización del dólar blue para el mismo día fue de \$271. Si bien existe una reducción en la brecha, aún se encuentra casi en un 90%.

En segundo lugar, el reconocimiento de un precio mayor por dólar para la soja y sus derivados implicó un artilugio contable en el balance del BCRA. La diferencia con la cotización oficial se resolvió con un bono -en dólares- del Tesoro Nacional. En este sentido, es importante reconocer que, de liquidarse los 5 mil millones esperados, se inyectarán 300.000 millones de pesos adicionales por la diferencia en la cotización. Aun cuando la prioridad es la acumulación de RRII, la emisión limitada es parte de las metas con el FMI y una fuente de presión sobre el tipo de cambio. Por esa razón, el comunicado del BCRA anuncia la prohibición de acceder al mercado de cambios y de realizar operaciones con títulos y valores con liquidación en moneda extranjera. De esta manera, se busca evitar tensiones en el mercado paralelo. Al momento de escribir esta agenda, los resultados de la medida indican el ingreso de más de 2.350 millones de dólares (CIARA-CEC<sup>1</sup>) y el BCRA se encamina a un récord de compra de divisas.

En tercer lugar, es importante resaltar que la medida no implica un aumento de las exportaciones sino el ingreso relativamente excepcional de dólares para esta época del año. De ello se desprenden dos cuestiones: por un lado, el ingreso excepcional de dólares en una economía como la de Argentina no es poca cosa pero, por el otro lado, el panorama a mediano plazo no cambia. Además, esto puede sentar un incentivo para que otros sectores demanden medidas preferenciales en el tipo de cambio, aunque pocos tienen el poder de negociación del complejo sojero. A nivel agregado, el sector exportador de oleaginosas presenta una de las liquidaciones más bajas de los últimos diez años y esta medida apunta sólo al sector sojero.

Otro aspecto a señalar, es el carácter distributivo de la medida, la cual generará más beneficios a uno de los sectores más rentables de la Argentina. Esto sin mencionar que el mercado sojero a nivel mundial se encuentra en uno de los mejores momentos de los últimos años. Si bien los costos de la producción aumentaron producto de la guerra (aumento del costo de los fertilizantes, fletes y combustibles), el precio de la soja se encuentra en niveles récord. De este modo, los márgenes de ganancias siguen siendo elevados.

Todavía no se conocen los detalles del refuerzo de ingresos (RI) que brindaría ANSES a

---

<sup>1</sup><https://eleconomista.com.ar/economia/dolar-soja-productores-vendieron-otra-600000-toneladas-acumulan-casi-95-millones-11-ruedas-n56170>

los sectores vulnerables, aunque desde el Ministerio dejaron trascender que se cobraría por tres meses y estaría dirigido a hogares indigentes. Para ello, en la Tabla 1 presentamos una simulación de posibles escenarios de acuerdo a: i) la liquidación efectiva, ii) la porción destinada al programa de ANSES y iii) el monto mensual que podría tener la prestación. Mientras la actividad económica sigue creciendo, el empleo lo hace con un elevado nivel de precarización y el ingreso de los trabajadores y jubilados se encuentra en niveles de 2010.

**Tabla 1. Escenarios de recaudación y asistencia social**

Liquidación en USD	Recaudación por retenciones (en millones de pesos)			Fondos para ANSES según % de la recaudación destinado			Cantidad de beneficiarios según monto mensual de la prestación por persona								
	retenciones con dólar a 134	retenciones con dólar a 200	Reca. adicional por dólar soja	50%	70%	90%	50% de lo recaudado destinado a RI			75% de lo recaudado destinado a RI			90% de lo recaudado destinado a RI		
							\$ 10.000	\$ 15.000	\$ 20.000	\$ 10.000	\$ 15.000	\$ 20.000	\$ 10.000	\$ 15.000	\$ 20.000
USD 2.000	\$ 88.440	\$ 132.000	\$ 43.560	\$ 21.780	\$ 30.492	\$ 39.204	726.000	484.000	363.000	1.016.400	677.600	508.200	1.306.800	871.200	653.400
USD 3.000	\$ 132.660	\$ 198.000	\$ 65.340	\$ 32.670	\$ 45.738	\$ 58.806	1.089.000	726.000	544.500	1.524.600	1.016.400	762.300	1.960.200	1.306.800	980.100
USD 4.000	\$ 176.880	\$ 264.000	\$ 87.120	\$ 43.560	\$ 60.984	\$ 78.408	1.452.000	968.000	726.000	2.032.800	1.355.200	1.016.400	2.613.600	1.742.400	1.306.800
USD 5.000	\$ 221.100	\$ 330.000	\$ 108.900	\$ 54.450	\$ 76.230	\$ 98.010	1.815.000	1.210.000	907.500	2.541.000	1.694.000	1.270.500	3.267.000	2.178.000	1.633.500
USD 6.000	\$ 265.320	\$ 396.000	\$ 130.680	\$ 65.340	\$ 91.476	\$ 117.612	2.178.000	1.452.000	1.089.000	3.049.200	2.032.800	1.524.600	3.920.400	2.613.600	1.960.200
USD 7.000	\$ 309.540	\$ 462.000	\$ 152.460	\$ 76.230	\$ 106.722	\$ 137.214	2.541.000	1.694.000	1.270.500	3.557.400	2.371.600	1.778.700	4.573.800	3.049.200	2.286.500
USD 8.000	\$ 353.760	\$ 528.000	\$ 174.240	\$ 87.120	\$ 121.968	\$ 156.816	2.904.000	1.936.000	1.452.000	4.065.600	2.710.400	2.032.800	5.227.200	3.484.800	2.613.600
USD 9.000	\$ 397.980	\$ 594.000	\$ 196.020	\$ 98.010	\$ 137.214	\$ 176.418	3.267.000	2.178.000	1.633.500	4.573.800	3.049.200	2.286.900	5.880.600	3.920.400	2.940.300
USD 10.000	\$ 442.200	\$ 660.000	\$ 217.800	\$ 108.900	\$ 152.460	\$ 196.020	3.630.000	2.420.000	1.815.000	5.082.000	3.388.000	2.541.000	6.534.000	4.356.000	3.267.000

Fuente: elaboración propia

En definitiva, la medida debe entenderse en la necesidad de acumular y cumplir con las metas de RRII, como así también en no convalidar una devaluación discreta que ponga mayor tensión en los ingresos de las familias en un contexto de alta inflación. En agosto, el índice de precios al consumidor (IPC) fue del 7% y acumula un 78% interanual.

## 2. Y por casa...

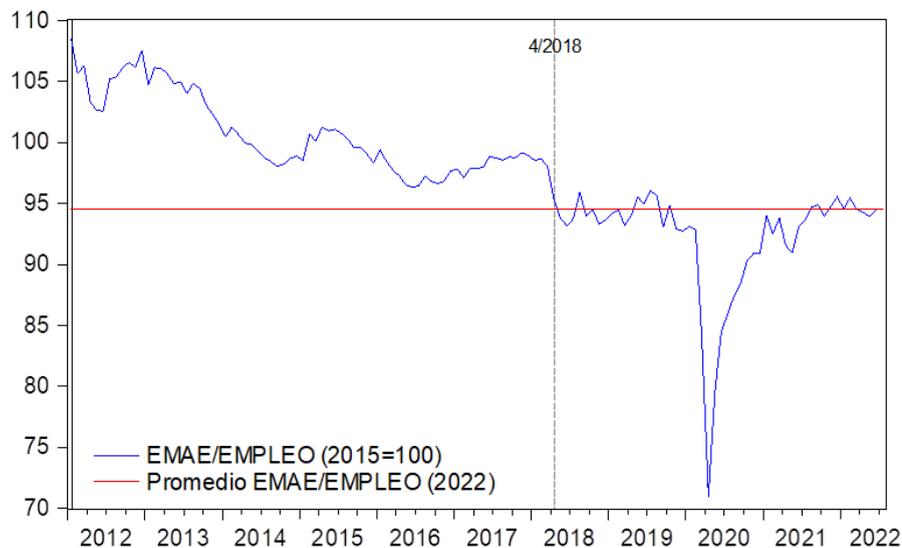
Algunos indicadores de crecimiento muestran una recuperación a niveles de 2018, aunque los ingresos reales se encuentran todavía muy por debajo. La actividad económica se encuentra en niveles previos a la pandemia y, si bien el empleo acompaña esta dinámica (véase Gráfico 1), su composición refleja cierta debilidad. Los nuevos puestos de trabajo alcanzan niveles cercanos a los 12,8 millones de puestos, pero el empleo registrado privado se encuentra por debajo de los niveles de 2018 y no recupera la cantidad previa a la pandemia. Excluyendo al sector público, la participación del empleo precario en el total aumentó en 3 puntos porcentuales respecto a 2018<sup>2</sup>.

En el Gráfico 1, se presenta la evolución mensual del ratio entre la actividad económica y el empleo desde 2012 hasta la actualidad. En términos generales, este indicador permite aproximar la dinámica de la productividad media de la economía. Entre 2012 y abril de 2018, cuando la economía argentina entra en recesión, la tendencia del indicador es negativa, más allá de las oscilaciones asociadas al ciclo económico-político. A partir del

<sup>2</sup> Datos calculados a partir de los datos de la Cuenta Generación del Ingreso del INDEC, considerando el primer trimestre de 2018 y 2022.

primer trimestre de 2018, el PIB y el empleo crecen a la misma velocidad, a excepción de la pandemia, y el ratio de productividad se mantiene constante.

**Gráfico 1. Evolución comparada entre Actividad Económica (EMAE) y Empleo**

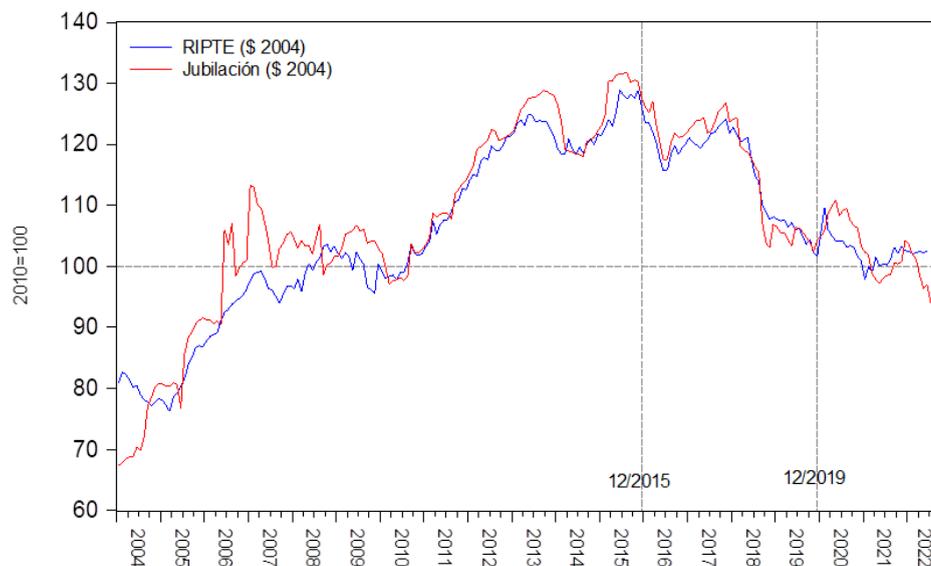


**Fuente:** Elaboración propia sobre la base de INDEC

**Nota:** el ratio entre EMAE y empleo se construyó a partir de los índices de las series. Se toma como referencia los niveles promedios de 2015 (2015=100).

Por otro lado, los salarios, jubilaciones y la AUH en términos reales siguieron una dinámica diferente. El salario medido por el RIPTE y la jubilación mínima crecen hasta 2015, para luego caer tendencialmente. El RIPTE se mantiene relativamente constante durante el primer semestre de 2022, mientras que las jubilaciones siguieron cayendo (véase el Gráfico 2).

**Gráfico 2. Salarios y jubilaciones (precios de 2004). Período ene-2004/jun-2022**



**Fuente:** Elaboración propia sobre la base de MTESS y ANSES

### 3. Comentarios finales

Luego de los conflictos internos de la coalición gobernante y la consecuente volatilidad desatada, Sergio Massa parece haber logrado una momentánea estabilidad que se expresa principalmente en la dinámica cambiaria. Sin embargo, la inflación sigue erosionando los ingresos reales de la población trabajadora, jubilada y los sectores populares, mientras que el ajuste fiscal reduce la inversión pública, los subsidios y la transferencia a las provincias.

De esta manera, la restricción interna también sigue en una delicada estabilidad. Las trayectorias presentadas anteriormente describen la disminución en la participación de los asalariados en el ingreso en los últimos años. Estabilizada la productividad media, la caída de los salarios reales se traduce en una distribución del ingreso más regresiva.

Las concesiones otorgadas a los sectores mejor posicionados contrastan con la restricción interna y la incapacidad de mejorar los ingresos respecto a la pérdida de poder adquisitivo desde 2016 en adelante. Asimismo, el gobierno conformó un fondo para los sectores populares, aunque constituye una compensación parcial frente a una pérdida continua y duradera de poder adquisitivo.



[www.ocepp.com](http://www.ocepp.com)