

# Newsletter INSECAP UCES

## Facultad de Ciencias Económicas

### Editorial

Número 101 Mayo de 2022

Los mercados internacionales siguen alertas a las noticias asociadas a la escalada inflacionaria global. El titular de la Reserva Federal de Estados Unidos declaró recientemente que los aumentos de la tasa de interés de referencia anunciados para junio y julio serán de 0,5%. Dicha cifra resultó inferior al 0,75% que descontaba el mercado, lo que impulsó las cotizaciones bursátiles y fortaleció a los precios de los *commodities* y a las monedas latinoamericanas. Resta esperar los nuevos datos de inflación de mayo en EE.UU. y cuál será la respuesta de la FED en torno a la velocidad de desarme de las expansivas políticas de incentivos monetarios impulsadas durante la pandemia.

Durante mayo, la aceleración inflacionaria en Argentina parece estar agotando el impulso económico heredado del segundo semestre de 2021. Tres meses seguidos con tasas de inflación mensual en torno al 5–6% están afectando el poder de compra de la mayoría de la población, golpeando a la demanda de consumo.

Tal como veníamos advirtiendo en ediciones anteriores del *newsletter*, el Gobierno Nacional no encuentra herramientas concretas para desacelerar la inflación. La renuncia del Secretario de Comercio, Roberto Feletti, visibiliza el fracaso de evitar una aceleración inflacionaria y las distintas visiones al interior de la coalición gobernante sobre la estrategia. El anuncio de Alberto Fernández sobre el inicio de la guerra contra la inflación y las idas y vueltas en torno a la posibilidad de aumentar nuevamente las retenciones no hicieron más que desacreditar la palabra presidencial.

Impotente frente a la escalada inflacionaria, el Gobierno Nacional parece resignado a estimular la recuperación nominal de los ingresos de la población. Para ello, reabrió las negociaciones paritarias a mediados de abril, aceleró el cronograma de aumentos para el salario mínimo, vital y móvil (SMVM) y anunció un refuerzo de ingresos de \$18.000 para desocupados, jubilados de la mínima y trabajadores informales durante mayo.

Cabe advertir que esta decisión no está exenta de nuevos costos para la economía: la nueva ronda de paritarias agrega una mayor presión de costos que seguramente será trasladado a precios y sumará presión inflacionaria en los próximos meses. Por su parte, también incrementa la presión sobre el gasto público, en un contexto de acuerdo con el FMI que, a pocos meses de sellado, parece estar destinado al incumplimiento.

En paralelo al nuevo fortalecimiento de las monedas de la región, que tuvo lugar durante las últimas semanas de mayo, el frente cambiario local volvió a estabilizarse, con la brecha cambiaria rondando el 65%–70%. La relativa estabilidad de las cotizaciones alternativas constituye uno de los pocos elementos que evitan que este nuevo régimen de alta inflación derive en espiralizaciones de pronóstico reservado.

I  
**CONTEXTO  
ECONÓMICO  
GLOBAL**

II  
**ACTIVIDAD  
ECONÓMICA  
LOCAL**

III  
**TÉRMINOS  
DEL  
INTERCAMBIO  
COMERCIAL**

IV  
**MAQUINARIA  
AGRÍCOLA**

V  
**UNA  
REFLEXIÓN  
PARA EL  
CIERRE**

## CONTEXTO ECONÓMICO GLOBAL

La pandemia provocó una multiplicidad de complicaciones en las distintas cadenas globales de suministros: escasez de insumos, interrupción del abastecimiento, confinamientos y paralización de plantas productivas y de buques de carga, entre los más importantes. Semejantes distorsiones fueron afectando a la oferta global de bienes, lo que llevó a subas de precios durante todo el año 2021, de la mano de la recuperación de la demanda gracias a la

superación de los peores momentos de la pandemia. En ese contexto, el estallido de la invasión rusa a Ucrania asestó un nuevo golpe inflacionario en los mercados internacionales de *commodities*, dada la importancia de ambos países en la producción de alimentos, gas, petróleo y fertilizantes, fundamentalmente.

Toda esta inédita situación llevó a una aceleración de la inflación en los distintos países del mundo, con varias potencias desarrolladas alcanzando los peores registros desde la década de 1980. El Cuadro 1 muestra la inflación anual de abril de 2022 (último dato disponible) y la compara con la situación del mismo mes, pero hace tres años, previo al estallido de la pandemia.

**Cuadro 1. Inflación minorista en países seleccionados: abril de 2019 y de 2022**  
En % de variación interanual

| Índice de Precios al Consumidor | abr-19               | abr-22 |
|---------------------------------|----------------------|--------|
|                                 | Variación interanual |        |
| Estados Unidos                  | 2,0%                 | 8,3%   |
| Brasil                          | 4,9%                 | 12,1%  |
| Chile                           | 2,5%                 | 10,5%  |
| Alemania                        | 2,1%                 | 7,8%   |
| España                          | 1,6%                 | 8,3%   |
| Italia                          | 1,1%                 | 6,6%   |
| Argentina                       | 55,8%                | 58,0%  |

Fuente: elaboración propia en base a datos de la Reserva Federal de Saint Louis, del Banco Central de Brasil, del Banco Central de Chile, de EUROSTAT y del INDEC.

- Estos países desarrollados seleccionados cuadruplicaron sus tasas de inflación.
- Brasil y Chile tienen tasas de inflación superiores al 10%.
- Argentina representa un caso particular: ya en abril de 2019 de los países con mayor inflación del mundo, dinámica que se agrava en la actualidad.

**¿Sabías que el presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos Jerome Powell anunció que en junio y julio subirán 0,5% respectivamente la tasa de referencia de sus títulos?**

Los mercados reaccionaron positivamente a esta noticia, pues se descontaban subas superiores (de 0,75% cada mes). En caso de que la inflación minorista en EE.UU. deje de acelerarse, se reducirá la necesidad de continuar aplicando subas más agresivas en el futuro, lo que significa una menor probabilidad de caer en un periodo de estancamiento económico.

## II ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL

La aceleración inflacionaria de los últimos meses parece estar desacelerando la intensa recuperación económica experimentada en el segundo semestre de 2021. El estimador mensual de actividad económica (EMAE) de marzo tuvo una caída desestacionalizada de 0,7% respecto del nivel de febrero, ubicándose prácticamente en el mismo nivel de diciembre de 2021.



**Cuadro 2. Indicadores recientes de la actividad económica**

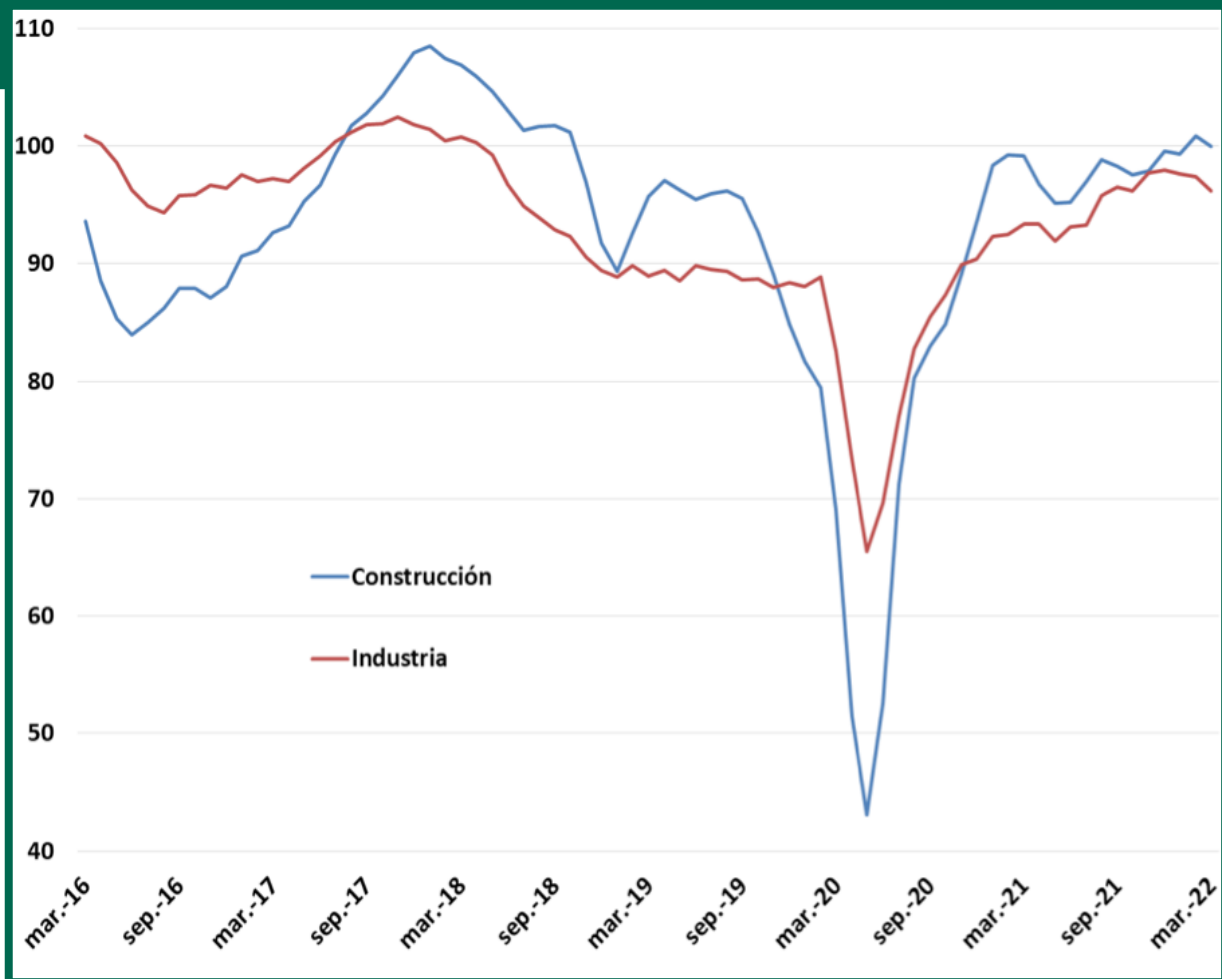
| Indicador                          | Período | Variación mensual desestacionalizada | Variación vs. mismo mes de 2021 | Variación vs. mismo mes de 2019 (pre-pandemia) | Fuente          |
|------------------------------------|---------|--------------------------------------|---------------------------------|--|-----------------|
| IVA Interno (*)                    | abr-22  | s/d                                  | 4,9%                            | -9,5%  | AFIP            |
| Actividad económica (PIB mensual)  | mar-22  | -0,7%                                | 4,9%                            | 5,9%   | INDEC           |
| Ventas en Supermercados            | mar-22  | s/d                                  | -0,1%                           | -0,1%  | INDEC           |
| Ventas en Shoppings Center         | mar-22  | s/d                                  | 24,6%                           | -13,0%   | INDEC           |
| Ventas en Autoservicios Mayoristas | mar-22  | s/d                                  | 2,1%                            | 15,0%  | INDEC           |
| Confianza del Consumidor           | abr-22  | -6,4%                                | 1,1%                            | 3,8%   | Di Tella        |
| Ventas en comercios minoristas     | abr-22  | s/d                                  | 6,0%                            | s/d  | CAME            |
| Patentamiento de motos             | abr-22  | s/d                                  | 34,1%                           | 33,9%  | ACARA           |
| Patentamiento de autos             | abr-22  | s/d                                  | -2,6%                           | -15,2%   | ACARA           |
| Producción nacional de autos       | abr-22  | s/d                                  | 49,5%                           | 44,7%  | ADEFA           |
| Índice construya                   | abr-22  | 4,9%                                 | 8,7%                            | 30,3%  | Grupo Construya |
| Despachos de cemento               | abr-22  | s/d                                  | 9,8%                            | 15,5%  | AFCP            |
| Producción de acero crudo          | abr-22  | s/d                                  | -2,7%                           | -15,8%   | CAC             |

Fuente: elaboración propia en base a datos de ACARA, ADEFA, AFCP, AFIP, CAC, CAME, Grupo Construya, INDEC y Universidad Di Tella.

- Abril de 2022 tuvo un día hábil menos que mismo mes de 2021.
- La mayoría de los indicadores adelantados de actividad muestran resultados positivos en comparación con los niveles de abril de 2021, aunque dispares respecto de la prepandemia.
- La recaudación de IVA impositivo se recuperó casi 5% durante abril, pero permanece por debajo de abril de 2019.
- La construcción sigue mostrando buen dinamismo.

Durante el primer trimestre del año, la industria manufacturera y la construcción dejaron de crecer y estabilizaron sus niveles de actividades. Cabe destacar que, dichos sectores (junto al comercio) fueron los que más motorizaron la recuperación del nivel de actividad durante el año 2021. En la actualidad se encuentran en niveles similares a los registrados en 2018 y alrededor de 7% por debajo de los niveles máximos de los últimos 5 años, alcanzados a fines de 2017, previo al estallido de la crisis cambiaria.

**Gráfico 1. Nivel de actividad de la industria y la construcción**  
Índice desestacionalizado base 100 = promedio año 2017.  
Media móvil de tres meses



Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC.

**¿Sabías que la industria manufacturera representó el 16,6% del Producto Interno Bruto a precios corrientes de Argentina en 2021 y la construcción, 3,6%?**

En materia de empleo asalariado privado formal, la industria alcanzó 1.162.678 puestos en febrero de 2022 y la construcción, 392.869 en el tercer trimestre de 2021 (último dato disponible en el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de la Nación).

de los alimentos, la energía y el resto de los *commodities*. Para Argentina esto significó un nuevo golpe inflacionario que agravó una problemática propia que se ubicó alrededor de 50% anual en el último lustro.

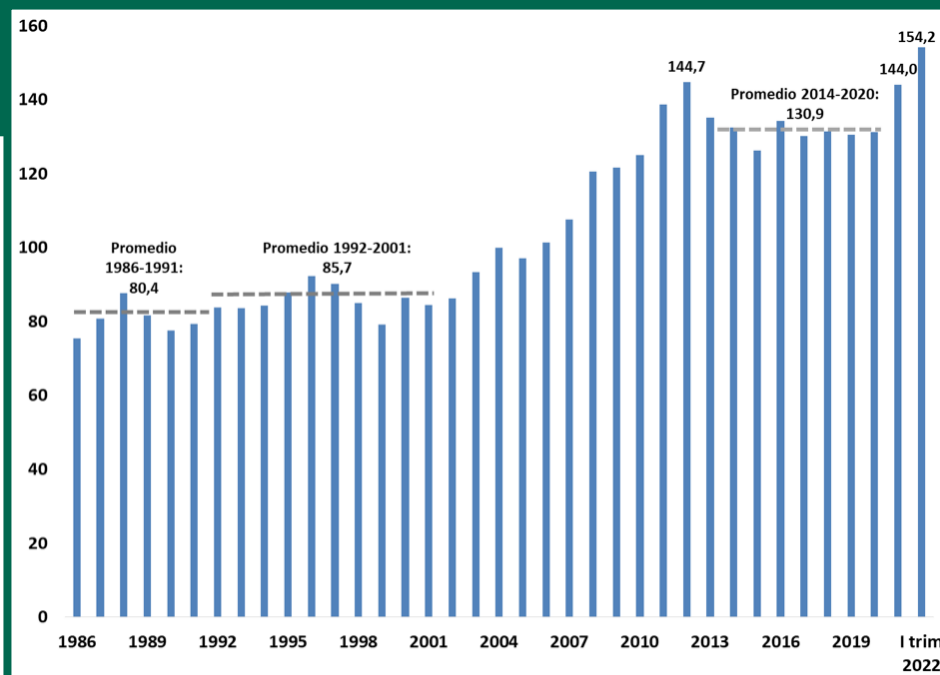
Sin embargo, esta dinámica también trajo aparejado un fenómeno positivo para nuestro país: los términos del intercambio comercial (concepto que engloba la relación de precios entre lo que Argentina exporta e importa respecto del resto del mundo) más favorables de las últimas 4 décadas. A continuación, el Gráfico 2 muestra la evolución de dicho indicador elaborado por el INDEC entre el año 1986 y el primer trimestre de 2022.

## TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO COMERCIAL

Como se analizó anteriormente, la pandemia y el estallido de la guerra en Ucrania provocaron una fuerte suba en los precios internacionales



**Gráfico 2. Términos del intercambio comercial: Argentina 1986–2022**  
En índice base 100 = 2004



Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC.

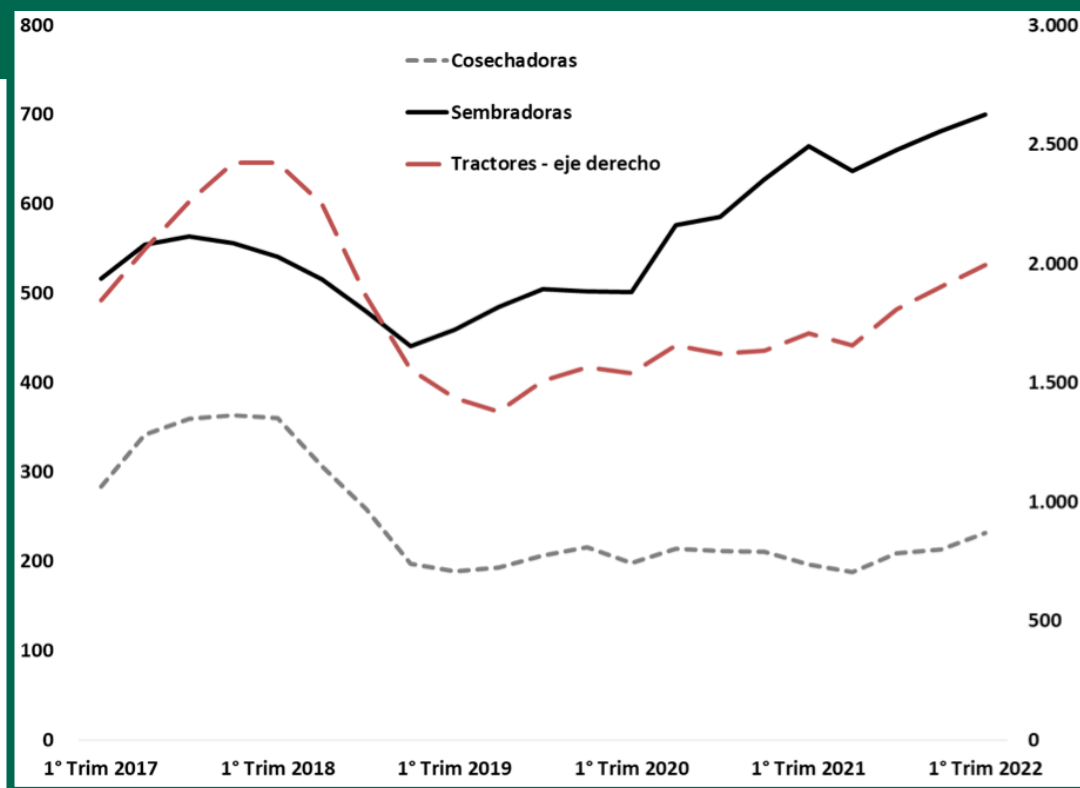


- En el primer trimestre de 2022, los términos del intercambio comercial alcanzaron el mayor nivel desde que se inició la medición en 1986.
- Comparado con el nivel promedio del período 2014–2020, en la actualidad se encuentran 17,8% más favorables.
- Si se compara con los niveles de finales de la década de 1980 y los vigentes durante la convertibilidad, la relación de precios del comercio exterior resulta 91,8% y 80% más favorable para nuestro país.
- Esta nueva realidad global incrementa la generación de dólares de nuestra economía a través de la balanza comercial. A modo de ejemplo: en abril de 2022 el superávit comercial fue de U\$S1.444 millones. Si se hubieran repetido los precios de exportación y de importación registrados en abril de 2021 (hace un año), el superávit hubiera sido U\$S890 millones (38,4% inferior).

## IV MAQUINARIA AGRÍCOLA

En nuestro país, la venta de maquinaria agrícola viene creciendo a buen ritmo en los últimos dos años. Luego del techo alcanzado en 2017 y 2018, la devaluación del peso argentino y la crisis económica de 2018–2019 golpeó la renovación del parque en esos años. Desde 2020, las ventas de tractores y cosechadoras comenzaron a crecer, mientras que la de sembradoras continuó estabilizada unos trimestres más, iniciando su recuperación en 2021.

**Gráfico 3. Ventas de maquinaria agrícola. Argentina: 2017–2022**  
Media móvil 4 trimestres. En unidades.



Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC.

- Después del techo alcanzado entre 2017 y 2018, las ventas de cosechadoras cayeron casi 50% y se mantuvieron estables durante varios años. Recién en la actualidad se está registrando un leve repunte.
- Tractores tuvo una dinámica similar, aunque la recuperación comenzó en 2020.
- Sembradoras se está recuperando fuerte y se están registrando los mayores niveles del último lustro.

**¿Sabías que en los últimos años se incrementó sustancialmente la participación de la maquinaria agrícola de origen nacional, sustituyendo a la importada?**

Entre el segundo trimestre de 2019 y el primero de 2020, el 50,5% de las cosechadoras fueron importadas, mientras que solo 12% fueron extranjeras entre el segundo trimestre de 2021 y el primero de 2022. En el mismo período, la participación de los tractores importados cayó de 39,1% a 5,4%.



## UNA REFLEXIÓN PARA EL CIERRE

La elevada inflación está desacelerando la recuperación del nivel de actividad. La incertidumbre política y la confusión e impotencia del Gobierno Nacional no hacen más que agravar la problemática. Mes a mes, se acorta la duración de los contratos, se extiende la indexación y el mercado corrige hacia arriba las proyecciones de inflación para lo que resta del año y 2023. A esta altura, cada vez resulta más probable que Argentina incumpla el acuerdo con el FMI, expectativa que se refleja en un riesgo país que se ubicó en las últimas semanas cómodamente por encima de los 1.900 puntos básicos. Todo parece indicar que en 2022 nuestro país volverá a toparse con la maldición de los años pares.

*Editor Responsable*  
**Lic. Fernando Amador Agra**

**Staff**

**Instituto de Economía Aplicada**  
Director: Mariano de Miguel

**Director Académico**  
Diego Coatz

**Coordinador de Publicaciones y Boletín**  
Daniel Schteingart

**Colaborador**  
Gustavo Ludmer

**Asistente**  
Alumna Noelia Lohay

**Facultad de Ciencias Económicas**  
Decano: Dr. Eduardo T. Ghersi

Paraguay 1457 (C1061ABA), Ciudad de Buenos Aires, Argentina  
Tel.: 4815-3290 int. 1831. Mail: [ftreglia@uces.edu.ar](mailto:ftreglia@uces.edu.ar)  
<http://www.uces.edu.ar/>

*Es una publicación periódica de INSECAP*