

Newsletter INSECAP UCES

Facultad de Ciencias Económicas

Editorial

Número 104 Agosto de 2022

Los efectos recesivos de la política monetaria contractiva implementada por Estados Unidos ya se están haciendo sentir a nivel global. Por un lado, el dólar se apreció respecto del euro y el resto de las monedas, mientras que los precios internacionales de los *commodities* empezaron a ceder de los récords alcanzados semanas después del inicio de la Guerra. Por el otro, la actividad económica internacional se está desacelerando y algunas economías desarrolladas están a las puertas de la recesión. La buena noticia es que la inflación mensual minorista de julio fue de 0% en Estados Unidos, lo que deja en evidencia que las subas de tasas están siendo efectivas para desacelerar los precios.

En el plano local, la economía transitó una tensa calma durante el mes de agosto. Las cotizaciones alternativas de la divisa mostraron una significativa reducción en la primera semana de Massa al frente del recargado Ministerio de Economía y una estabilización durante el resto del mes. Hasta ahora, el paquete de medidas implementados incluyó una significativa suba en la tasa de interés de política monetaria, un exitoso canje de deuda en moneda local próxima a vencer (por deuda que vence en el segundo semestre de 2023), un importante recorte en los gastos de capital para lo que resta del año y una segmentación tarifaria que aún genera demasiadas incertezas.

En el plano cambiario, la nueva administración mostró señales en la línea de endurecer el control sobre los dólares oficiales, intensificando el combate contra maniobras de sobrefacturación de importaciones y subfacturación de exportaciones. Dado que persiste la medida del BCRA que impide a una gran cantidad de empresas el acceso al mercado cambiario y obliga a renegociar pagos con sus proveedores extranjeros por 180 días, el mes de agosto se caracterizó por la continuidad de los problemas para importar, con algunas empresas adelantando vacaciones y despidiendo personal ante la falta de insumos para producir.

La próxima gran prueba que debe sortear el Gobierno es a fin de septiembre, cuando simultáneamente deba cumplir con la meta de acumulación de reservas prometida al FMI y se venza el cepo importador. En estos meses se está acumulando una gran cantidad de operaciones cambiarias que habrá que resolver en esa fecha. Esto representa un desafío mayúsculo para el Gobierno, que debe elegir entre relajar el acceso al mercado cambiario y aceptar una nueva caída de las reservas o prorrogar la medida y enfrentar un sinnúmero de problemas en el sector productivo, que prometen incrementar la desocupación y sumar más presión a los precios. Mientras tanto, el Gobierno tiene el difícil desafío de lograr que el sector agropecuario liquide lo que resta de la cosecha, habiendo virtualmente fracasado la medida del dólar soja.

Más allá de los vaivenes de las últimas semanas, las problemáticas de fondo persisten intactas en nuestra economía: brecha cambiaria superior a 100%, agentes adaptándose a un régimen de alta inflación (con subas a un ritmo anualizado de tres dígitos), dificultades para importar, distorsión de precios relativos, reducción del superávit comercial, atraso cambiario y déficit fiscal.

I
**CONTEXTO
ECONÓMICO
GLOBAL**

II
**ACTIVIDAD
ECONÓMICA
LOCAL**

III
COMERCIO

IV
**COMERCIO
EXTERIOR
DE BIENES**

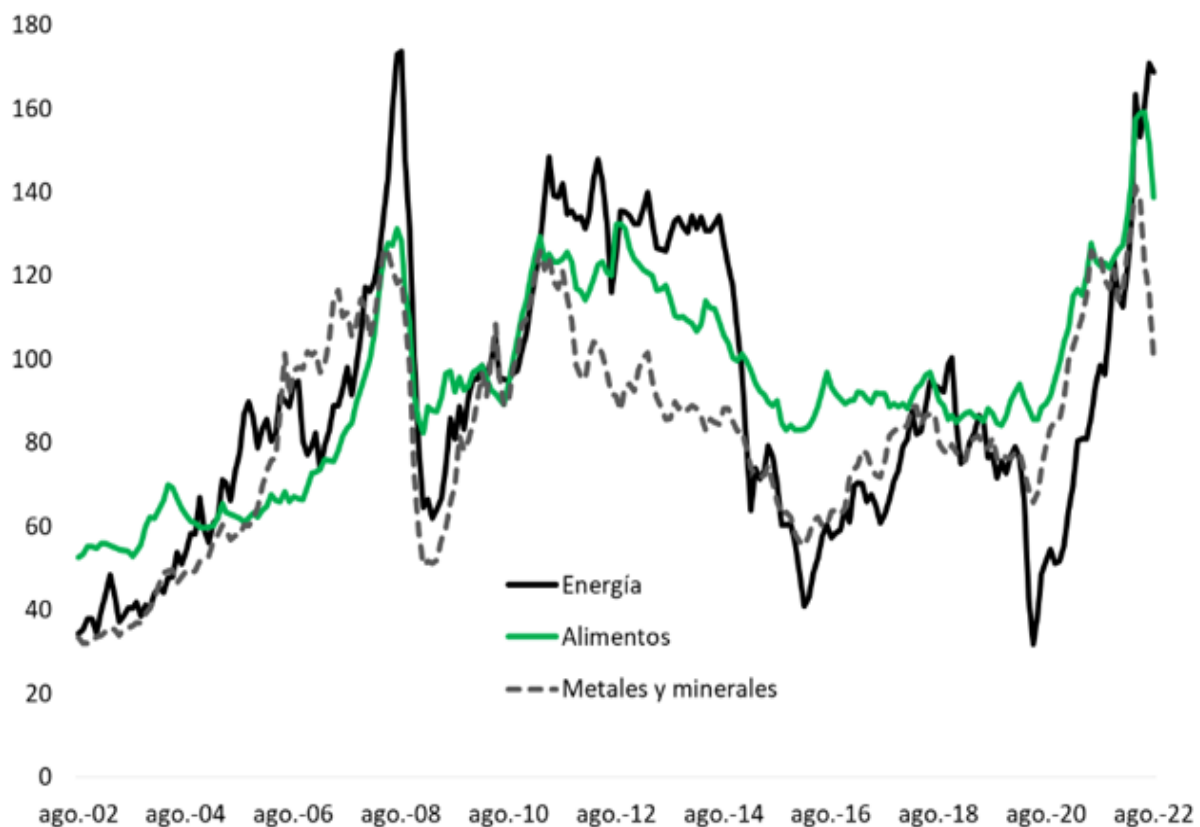
V
**UNA
REFLEXIÓN
PARA
EL CIERRE**

CONTEXTO ECONÓMICO GLOBAL

Las subas en las tasas de interés de la Reserva Federal están logrando su cometido: los precios internacionales comenzaron a ceder desde el mes de junio, restando presión a la inflación global. En particular, la dinámica se verificó con mayor intensidad en los precios de

minerales, metales y alimentos (como se observa en el Gráfico 1 a continuación), mientras que la problemática energética no cede, menos en Europa que se está acercando a una situación sumamente complicada para el próximo invierno boreal. En ese contexto, el presidente de Francia, Emmanuel Macron, la semana pasada afirmó que “estamos viviendo el fin de la abundancia y de la despreocupación”, en un discurso que buscaba concientizar a la población sobre la necesidad de maximizar el ahorro de energía para los meses venideros.

Gráfico 1. Precios internacionales de *commodities*: 2002–2022
En índice base 100 = promedio de 2010



Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

- El índice de precios internacionales de los alimentos registró una caída del 13,1% desde el valor máximo alcanzado en junio de 2022.
- Los minerales y metales se desplomaron 37,5% desde el pico alcanzado en mayo.
- En contraste, los precios internacionales de la energía se ubican en los máximos históricos, solo superados por julio y agosto de 2008.

¿Sabías que, mientras la Reserva Federal tuvo un comportamiento más contractivo a lo largo de 2022, el Banco Central Europeo mantuvo en mayor medida los estímulos monetarios?

Esto explicó, fundamentalmente, que el dólar se haya apreciado frente al euro y en algunas jornadas de agosto incluso haya superado su valor, fenómeno que no ocurría desde noviembre de 2002.

II ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL

La actividad económica argentina está empezando a mostrar las primeras señales de los impactos negativos de la crisis financiera y cambiaría atravesada durante el mes de julio. Si bien aún no se observa en los indicadores adelantados del nivel de actividad (dado el rezago temporal de las estadísticas públicas), en diversos rubros se nota la desaceleración del crecimiento de la demanda. Sin lugar a dudas, la principal causa radica en la aceleración inflacionaria de los últimos meses, que está golpeando el poder adquisitivo de la población.

Previo a la renuncia de Martín Guzmán como ministro, la actividad económica había crecido 1,1% en junio respecto de mayo (desestacionalizado) y 6,4% comparado con junio de 2021, dinámica explicada no solo por el crecimiento económico genuino, sino también por la reducida base de comparación debido al pico de la segunda ola de contagios. El Cuadro 1 resume los principales indicadores adelantados del nivel de actividad de los últimos meses.

Cuadro 1. 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 (*)	jul-22	s/d	4,4%	-9,3%	AFIP
Actividad económica (PIB mensual)	jun-22	1,1%	6,4%	5,2%	INDEC
Ventas en Supermercados	jun-22	s/d	2,0%	1,4%	INDEC
Ventas en <i>Shoppings Center</i> (**)	jun-22	s/d	114,2%	-15,7%	INDEC
Ventas en Autoservicios Mayoristas	jun-22	s/d	-1,1%	14,3%	INDEC
Confianza del Consumidor	ago-22	7,7%	-7,0%	-11,6%	Di Tella
Ventas en comercios minoristas	jul-22	s/d	-3,5%	s/d	CAME
Patentamiento de motos	jul-22	s/d	7,7%	s/d	ACARA
Patentamiento de autos	jul-22	s/d	16,8%	s/d	ACARA
Producción nacional de autos	jul-22	s/d	37,9%	103,4%	ADEFA
Índice construya	jul-22	7,6%	8,4%	32,2%	Grupo Construya
Despachos de cemento	jul-22	s/d	9,4%	14,8%	AFCP
Producción de acero crudo	jul-22	s/d	7,6%	10,6%	CAC

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

* Julio de 2022 tuvo un día hábil más que mismo mes de 2021, pero igual que julio de 2019.

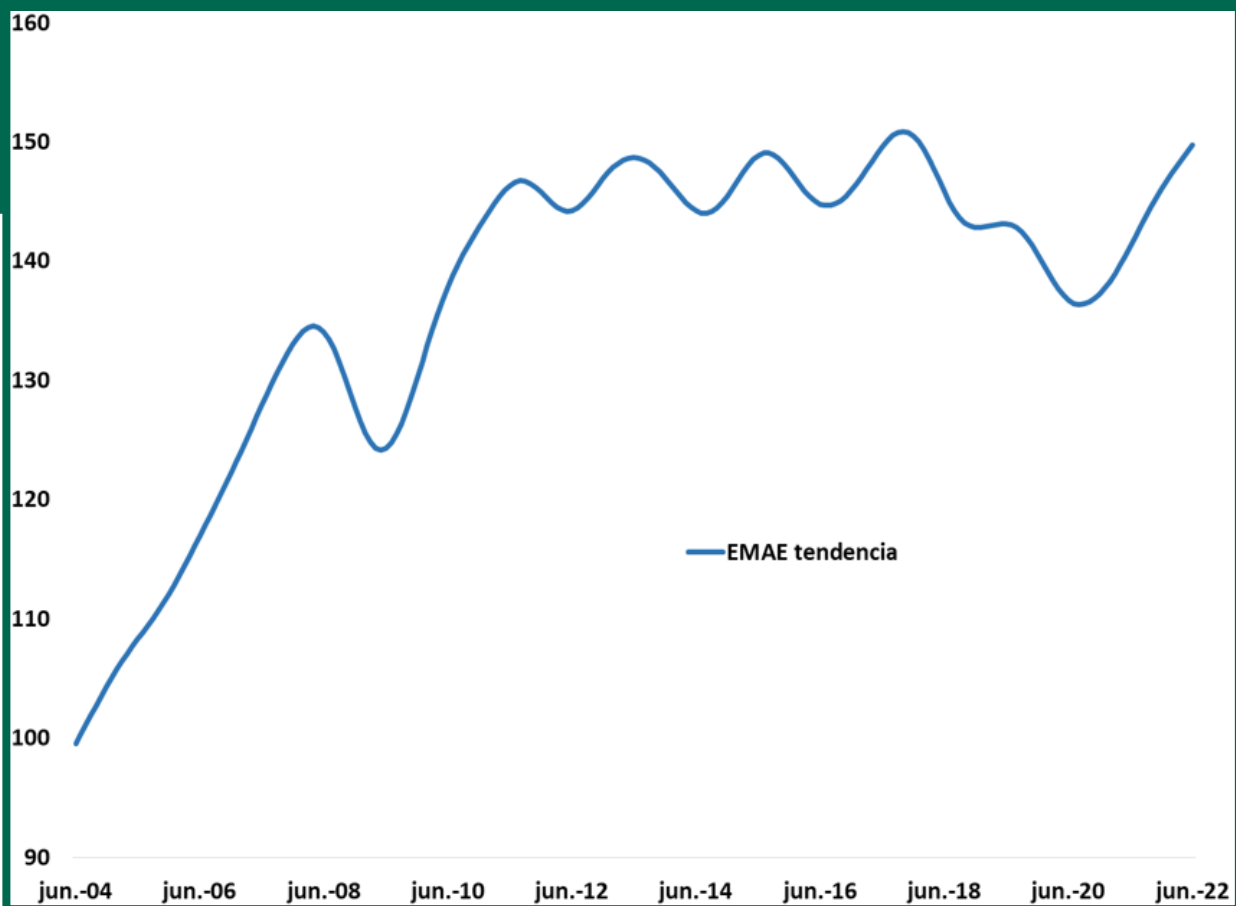
** Durante junio de 2021 muchos *shoppings* permanecieron varios días cerrados por la segunda ola de contagios

- Al igual de lo que se registró en los últimos semestres, la actividad industrial y de la construcción continúan con un fuerte ritmo de recuperación.
- En contraste, los indicadores que reflejan el comportamiento del consumo muestran ciertas caídas interanuales.
- La recaudación asociada al nivel de actividad (IVA a precios constantes) continúa su recuperación.

Dada la agudización de la restricción externa (volveremos sobre esto en el apartado 3), el

Gobierno Nacional cambió la estrategia y comenzó a aplicar una política fiscal y monetaria contractivas, que reforzarán los efectos recesivos de la pérdida de poder adquisitivo de los últimos meses. En otras palabras, es sumamente probable que durante los próximos meses presenciemos una desaceleración del nivel de actividad económica, lo que comprueba el laberinto en el cual está atrapada la economía nacional desde hace una década, como muestra el Gráfico 2, que evidencia la tendencia-ciclo de la actividad desde 2004 a junio de 2022.

Gráfico 2. Estimador mensual de actividad económica. Argentina: 2004–2022
En número índice base 100 = 2004



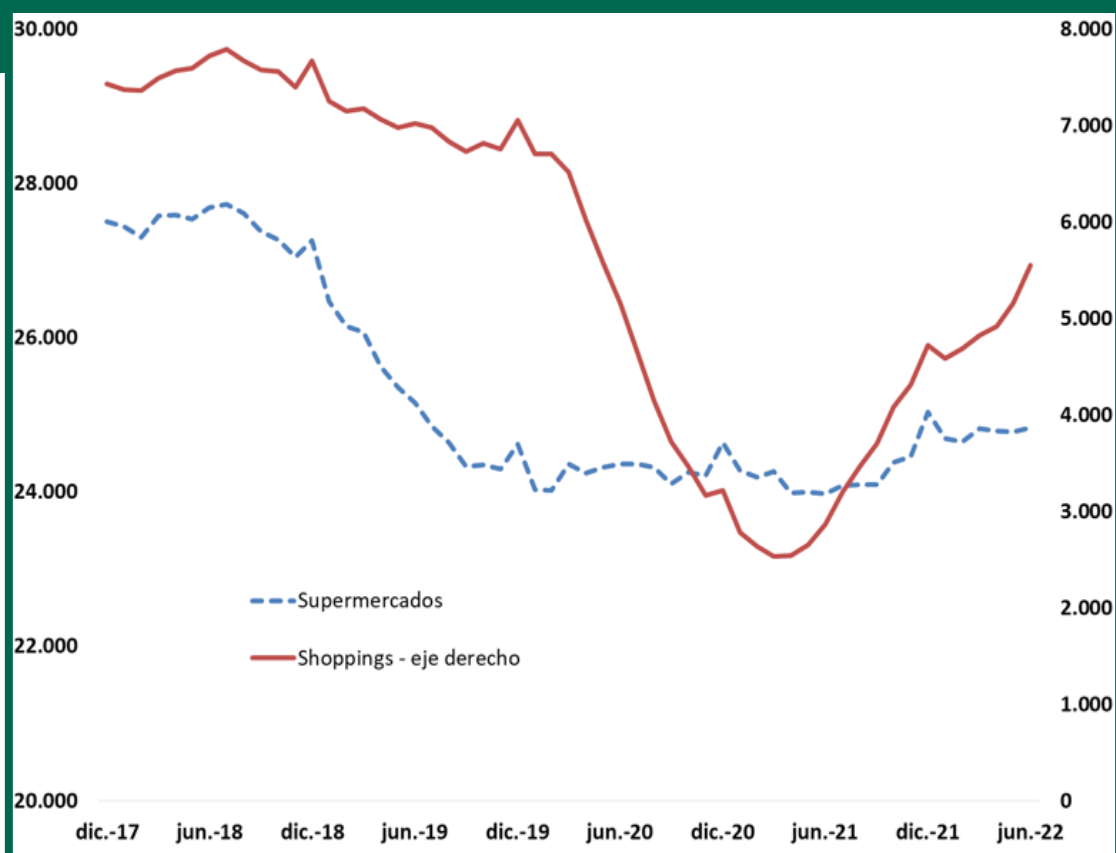
Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC.

- Entre 2004 y 2011, la tendencia del PBI argentino fue en marcado ascenso, a excepción de 2009, cuando se reflejaron los impactos recesivos de la crisis económica global desatada en Estados Unidos.
- Desde 2011 a 2017, la economía entró en un subibaja de un año de crecimiento seguido por uno de recesión (provocado por la devaluación de la moneda nacional), donde el producto apenas subió.
- En 2018 y 2019, la actividad acumuló dos años consecutivos de contracción, fruto de la crisis cambiaria desatada a fines de abril de 2018.
- A dichas caídas se sumó el efecto sumamente recesivo del primer año de la pandemia (2020).
- La tendencia comenzó a recuperarse desde septiembre–octubre de 2020 y a junio de 2022 acumuló 21 meses de crecimiento.

III > COMERCIO

El Gráfico 3 a continuación muestra el promedio móvil de los últimos 12 meses de las ventas (a precios constantes) en los supermercados y *shoppings centers* de todo el país. Si bien la demora temporal no permite percibir la actual desaceleración de la demanda, sí es posible extraer algunas conclusiones valiosas de la dinámica del último lustro.

Gráfico 3. Ventas en supermercados y *shoppings* de todo el país: 2017–2022
Promedio móvil 12 meses de las ventas a precios constantes promedio 2017



Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC.

- En primer lugar se observa que la crisis de 2018 y 2019 afectó en una mayor proporción a las ventas en los supermercados, donde suele comprar un amplio abanico de consumidores de distintos niveles adquisitivos.
- En contraste, las ventas en *shoppings centers*, donde fundamentalmente se abastecen las familias de mayor poder adquisitivo tuvieron reducidas caídas. Probablemente esto refleje el impacto desigual de la crisis de dichos años.
- También se puede ver el cierre de los *shoppings* durante los peores momentos de la pandemia y el mantenimiento de la actividad de los supermercados.
- Por último, también se observa que la recuperación de los últimos trimestres es muy superior en los *shoppings*, que están volviendo rápidamente a los niveles prepandemia, que en los supermercados, donde los niveles de consumo están prácticamente estancados.

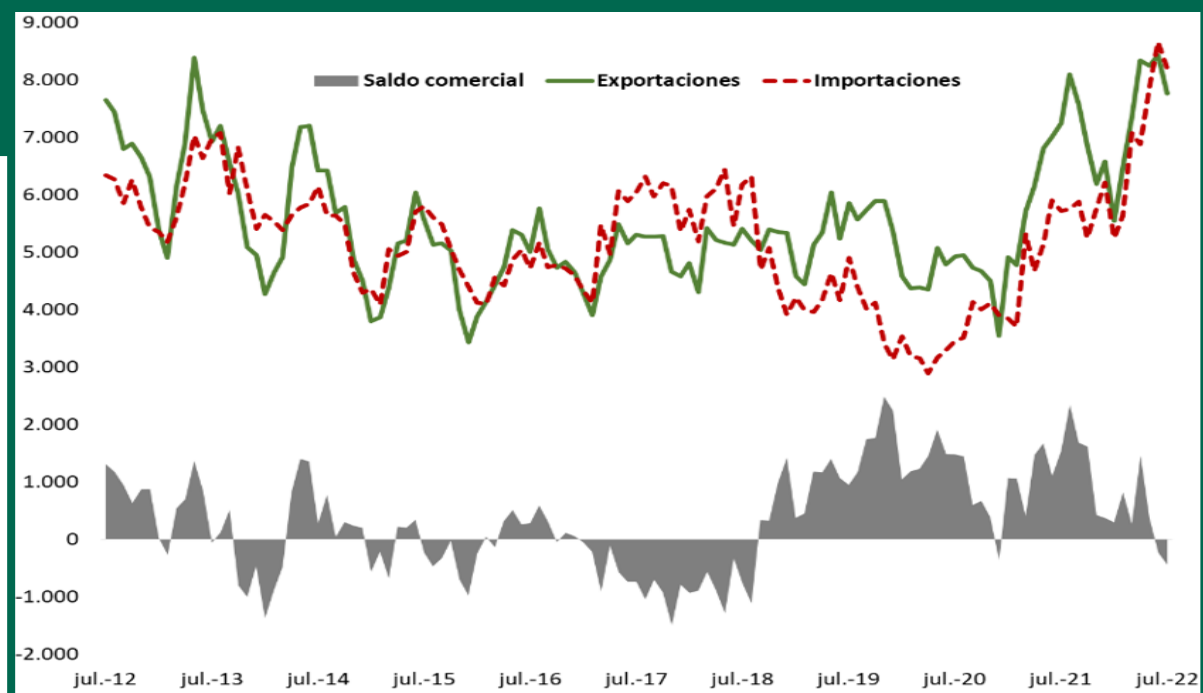
¿Sabías que durante el primer semestre de 2022 las ventas en los supermercados representaron 4 veces las ventas de todos los shoppings?

En otros términos, las cadenas de supermercados son un canal de venta minorista donde la facturación es 3 veces más grande que en los centros de compras.

IV COMERCIO EXTERIOR DE BIENES

Entre 2018 y 2020, la fuerte depreciación de la moneda nacional, la importante contracción del nivel de actividad y la mejora en los términos del intercambio comercial permitieron a nuestro país obtener significativos superávits comerciales. El Gráfico 4 muestra la evolución de las exportaciones, las importaciones y el saldo comercial de bienes (no incluye servicios como el turismo) durante la última década, en función de registros aduaneros recopilados por el INDEC.

Gráfico 4. Comercio exterior de bienes. Argentina: 2012–2022
En millones de U\$S



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC.

- Entre 2012 y 2015 se observan sucesivas caídas en las exportaciones y en las importaciones, y el paso de resultados superavitarios a deficitarios.
- Desde 2016 se observa un fuerte crecimiento de las importaciones, con el agravamiento de los déficits comerciales, en un contexto de estancamiento de las exportaciones.
- Desde mediados de 2018 las importaciones cayeron fuertemente hasta los últimos meses de 2020, lo que permitió recuperar los superávits comerciales.
- En 2021, el fuerte crecimiento tanto de exportaciones como de importaciones permitió mantener los superávits comerciales.
- Sin embargo, en 2022, las importaciones crecieron muy por encima de las exportaciones, lo que consumió el superávit y comenzó a registrar los primeros déficits en junio (U\$S231 M) y julio (U\$S437 M), intensificando la escasez de dólares.

¿Sabías que durante los primeros siete meses de 2022 la energía y el turismo registraron déficits de U\$S3.000 millones cada uno, valor similar al del resto de los sectores de la economía?



UNA REFLEXIÓN PARA EL CIERRE

En su primer mes al frente del Ministerio de Economía, Sergio Massa logró contener la corrida cambiaria contra el peso argentino (e incluso recuperar cierto terreno perdido), un elemento sumamente valioso para la estabilidad macroeconómica. Esta dinámica está explicada no solo por las primeras medidas implementadas sino fundamentalmente por la reducción de la incertidumbre política provocada por la paz firmada al interior de la coalición gobernante, así como la mayor coordinación de la política económica.

Sin embargo, los graves problemas estructurales de la economía argentina permanecen prácticamente intactos, en un contexto de una década de estancamiento económico, que no pudo ser superado por ninguno de los gobiernos de los dos principales espacios políticos existentes en nuestro país. Esta realidad genera cansancio, frustración, enojo y decepción en la sociedad civil, que deberían ser interpretados por los diversos espacios políticos como un llamado urgente a la búsqueda de consensos y de soluciones estructurales, articulados en políticas de estado que permitan que Argentina supere su estancamiento económico.

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
<http://www.uces.edu.ar/>

Es una publicación periódica de INSECAP