

Newsletter INSECAP UCES

Facultad de Ciencias Económicas

Editorial

Número 114 Agosto de 2023

El mes de agosto de 2023 será recordado por el resultado de las PASO (Primarias Abiertas Simultáneas y Obligatorias) y por un salto discreto del Tipo de Cambio Nominal. Las PASO y el posicionamiento electoral del Lic. Javier Milei (La Libertad Avanza) junto con el tercer puesto del oficialismo, representado por el candidato y Ministro de Economía, Dr. Sergio Tomás Massa, no despejaron la incertidumbre política sino que más bien la incrementaron, en vistas a las elecciones presidenciales del 22 de octubre.

Por su parte, el salto discreto del Tipo de Cambio Nominal, por fuera de un plan de estabilización o medidas fiscales complementarias que alinearan las expectativas de los agentes económicos, fue un salto al vacío que potenció la dinámica inflacionaria y rápidamente pasó al olvido la tasa de inflación de julio (+6,3%) difundida 24 horas después.

El reacomodamiento de los precios que disparó la variación de la cotización oficial del dólar (+22% el lunes 14 de agosto) se estima que terminará impulsando la tasa de inflación de agosto a nivel nacional a un nivel de dos dígitos (estimaciones privadas la sitúan entre el 11% y 13%). Simultáneamente, las cotizaciones alternativas del dólar acompañaron el movimiento de la cotización oficial del dólar y la brecha con el denominado dólar *blue* se ubicó en torno del 120%.

La respuesta de política económica fue, desde lo financiero, elevar la tasa de Política Monetaria del 97,0% Nominal Anual al 118,0% Nominal Anual y anunciar el “Programa de fortalecimiento de la actividad económica y del ingreso” que contempla sumas no remunerativas, tasas de interés subsidiadas, líneas de crédito, fomento a las exportaciones para la industriales, eliminación de retenciones para economías regionales, acuerdo de precios, entre otras medidas.

Sobre el final del mes, una vez finalizada la quinta y sexta revisión del Extended Fund Facility, el FMI realizó un desembolso por USD7.500 millones y rápidamente fueron aplicados a cancelar obligaciones contraídas con organismos internacionales y una operación financiera con DEG realizada con el Estado de Qatar, para cancelar los compromisos que se tenían que afrontar con el FMI.

En el plano internacional, la economía de EE.UU. continúa creando empleo y creciendo, situación que motivó las declaraciones del Presidente de la Fed, Jerome Powell, durante el Simposio de Jackson Hole, en el sentido de que no se descartarían nuevas alzas en la tasa de interés de referencia, para terminar de abatir a la tasa de inflación y su convergencia al objetivo del 2,0% anual.

La finalización del año continuará marcada por una profunda incertidumbre. Las próximas elecciones presidenciales y los lineamientos de la política económica del próximo gobierno, junto con la evolución de variables financieras internacionales, continuarán alimentando la incertidumbre hasta que finalice el año 2023.

I
**CONTEXTO
ECONÓMICO
GLOBAL**

II
**ACTIVIDAD
ECONÓMICA
LOCAL**

III
**UNA
REFLEXIÓN
PARA
EL CIERRE**

CONTEXTO ECONÓMICO GLOBAL

JACKSON HOLE, LA FED Y LA TASA DE INTERÉS

“As is often the case, we are navigating by the stars under cloudy skies”,

Jerome Powell, Presidente de la Fed.

En el condado de Teton, ubicado en el Estado de Wyoming, se encuentra el pueblo de Jackson, donde se reúnen los principales banqueros centrales, ministros de finanzas, economistas, empresarios y periodistas.

La geografía del lugar, un valle rodeado por las montañas Rocosas y los primeros pobladores le agregaron el término “hole” al nombre del pueblo que se llama Jackson. Pero la reunión de los banqueros, ministros y economistas no era sobre geografía, sino que el simposio fue sobre los cambios estructurales en la economía global (*Structural Shifts in the Global Economy*). Y la ponencia del Presidente de la Fed era una de las más esperadas y se refirió a la política monetaria y su principal instrumento, la tasa de interés de referencia.

Algunos puntos para considerar sobre su exposición:

- En su comienzo la elevada inflación resultó del choque entre una demanda muy fuerte y una oferta limitada por la pandemia.
- Los efectos de la guerra de Rusia contra Ucrania impulsaron desde principios de 2022 los cambios en la inflación en todo el mundo.
- Los precios de los alimentos y la energía están influenciados por factores globales que continúan siendo volátiles y pueden enviar señales equívocas hacia donde se dirige la inflación.
- La inflación subyacente de bienes se redujo sensiblemente, particularmente en bienes durables, por una política monetaria más estricta y por la lenta corrección de los desequilibrios de oferta y demanda.
- El sector inmobiliario es muy sensible a los cambios en las tasas de interés y se están sintiendo los efectos de la política monetaria. Las tasas hipotecarias se duplicaron durante el año 2022, reduciendo la construcción y venta de viviendas, afectando el crecimiento de los precios.
- A medida que las distorsiones producidas por la pandemia se corrijan, probablemente el rol de la política monetaria será más relevante para combatir la inflación.
- Durante el transcurso de este año, el crecimiento del PIB superó las expectativas y su tendencia de largo plazo.
- La oferta de trabajo mejoró impulsada por la mayor participación de los trabajadores entre 25 a 54 años y por el aumento de la inmigración. En junio, la participación de las mujeres en la fuerza laboral alcanzó su máximo histórico.
- La oferta de empleo continúa elevada, pero con tendencia a la baja, y la demanda de empleo se ha moderado. Este retorno a una situación de equilibrio desaceleró el crecimiento de los salarios nominales a una tasa consistente con una inflación del 2,0%. Sin embargo, los salarios reales crecieron a medida que se reducía la inflación.

- Las incertidumbres antiguas y nuevas complican la tarea de equilibrar el riesgo de ajustar demasiado la política monetaria con el riesgo de ajustarla demasiado poco.
- En función de nuevos datos, decidirán si ajustan más la tasa de política monetaria o la mantienen, a la espera de datos más duros. Restaurar la estabilidad de precios es esencial para cumplir el doble mandato (estabilidad de precios y crecimiento económico).

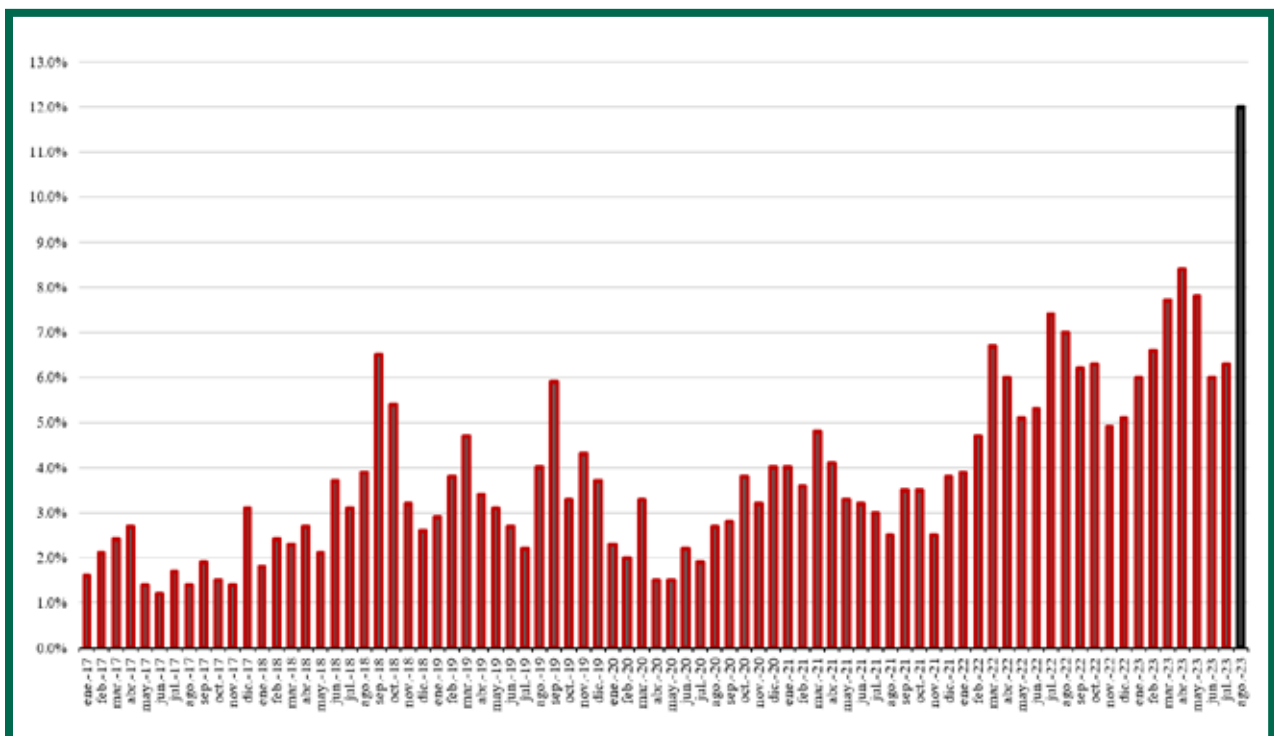
II ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL

El salto discreto en el Tipo de Cambio Nominal (+22%) al día siguiente de las PASO, motorizó un traspaso a precios que se hizo sentir rápidamente en las góndolas y pronto convirtió en un dato histórico la difusión de la tasa de inflación de julio (6,3% y la interanual 113,4%) y el esfuerzo predictivo se centró en el número en el cual cerraría la inflación de agosto.

Según las estimaciones de diferentes consultoras, la inflación para el mes de agosto alcanzaría los dos dígitos, resultando el nivel más alto desde hace al menos 20 años. El Gráfico 1 ilustraría cómo quedaría la geografía inflacionaria con una visión de largo plazo, asumiendo un hipotético 12% de inflación para el mes de agosto.

¿Sabías que, desde que la Reserva Federal de EE.UU. en 1982 comenzó a utilizar la tasa de interés como instrumento de política monetaria hubo 7 períodos de endurecimiento de la política monetaria, incluido el que se inició en marzo de 2022?
El último ciclo de alza de tasas de interés es el más rápido con un incremento de 525 puntos básicos en 17 meses.

**Gráfico 1. Tasa de Inflación Mensual – IPC Total Nacional
Enero 2017 – Agosto (1) 2023**

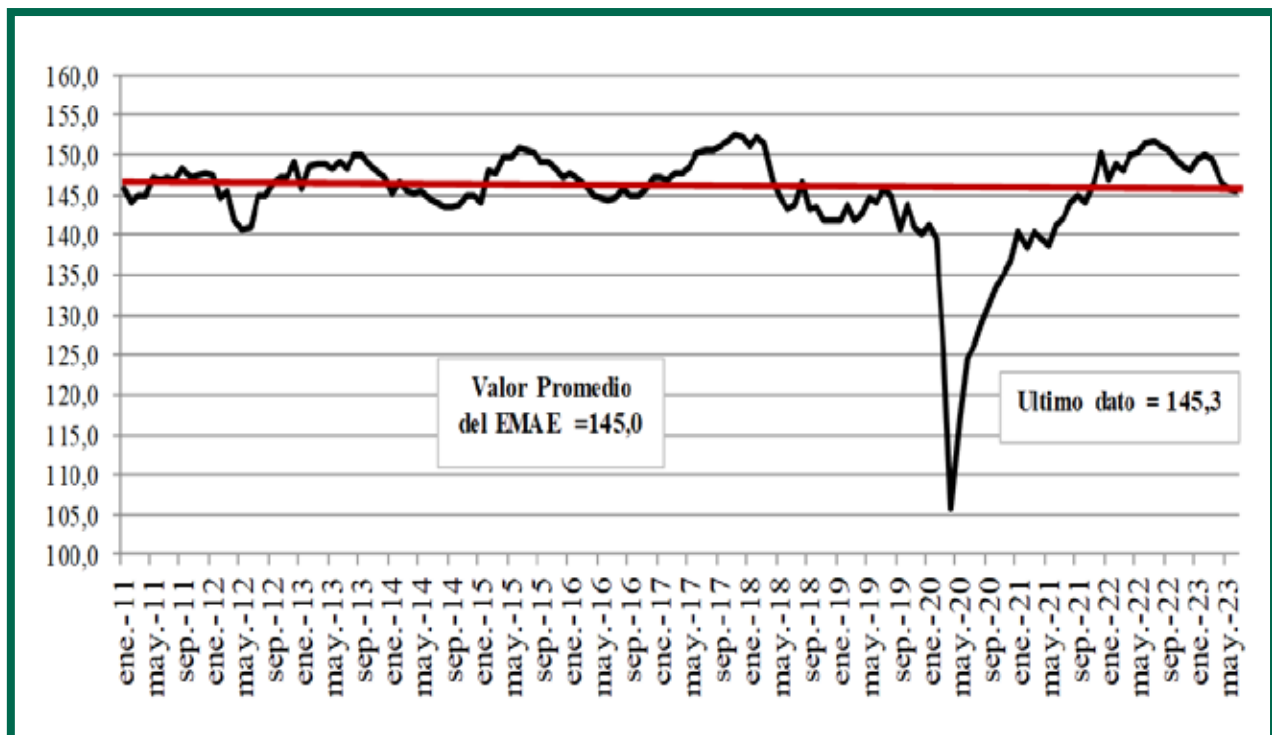


Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC.
(1) Suponiendo una tasa de inflación del 12,0 % para el mes de agosto 2023

Por otro lado, los datos sobre la economía real informados por el INDEC el 24 de agosto y contenidos en el informe del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), no trajeron buenas noticias: en junio, se registró una caída del 0,2% con respecto a mayo 2023 en términos desestacionalizados y una caída interanual del 4,4%. En el marco de incertidumbre que se desenvuelve la economía

junto con las restricciones que impone el cepo para acceder al mercado cambiario y poder realizar importaciones de insumos para producir, el año cerraría con una caída del PIB entre el 2,0% y 3,0%. De esta forma, entre precios y cantidades, se posiciona un proceso estancionario que sumará un año más a nuestro estancamiento económico de los últimos 12 años.

Gráfico 2. Una década perdida
EMAE Serie desestacionalizada (2004 = 100)
Enero 2011 - Junio 2023



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC.

¿Sabías que la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) actualizó las proyecciones de crecimiento económico para América Latina y el Caribe?

El PIB de Argentina caería un 3,0% en 2023 y 1,6% en 2024, mientras que Brasil crecería 2,5% en 2023 y 1,4% en 2024.



En el Cuadro 1, se describe la situación de la economía real con los datos disponibles al cierre de mes de agosto.

Cuadro 1. Indicadores recientes de la actividad económica

Indicador	Último dato disponible	Variación mensual desestacionalizada	Variación vs. mismo mes de 2022	Fuente
Actividad económica (PIB mensual)	jun-23	-0,2%	-4,4%	INDEC
Índice de precios al consumidor (**)	jul-23	6,3%	113,4%	INDEC
IVA Interno (*)	jul-23	s/d	19,3%	AFIP
Ventas en Supermercados	jun-23	0,2%	-0,9%	INDEC
Ventas en <i>Shoppings Centers</i>	jun-23	s/d	11,8%	INDEC
Ventas en Autoservicios Mayoristas	jun-23	0,7%	2,8%	INDEC
Confianza del Consumidor	jul-23	4,3%	25,7%	Di Tella
Ventas en comercios minoristas (***)	jun-23	s/d	-3,6%	CAME
Patentamiento de motos	jul-23	s/d	9,3%	ACARA
Patentamiento de autos	jul-23	s/d	12,1%	ACARA
Producción nacional de autos	jul-23	s/d	11,9%	ADEFA
Índice construya	jul-23	-2,0%	-13,2%	Grupo Construya
Despachos de cemento	jul-23	s/d	-7,2%	AFCP
Producción de acero crudo	jul-23	s/d	-24,2%	CAC

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

(*) El mes de julio de 2023 tuvo la misma cantidad de días hábiles que el mismo mes de 2022 (21 días).

(**) La variación mensual del IPC no se encuentra desestacionalizada.

(***) No se han publicado datos en el mes de julio 2023.

- La recaudación de IVA interno continúa mostrando un crecimiento interanual, este mes del 19,3%.
- Las ventas en supermercados y autoservicios mayoristas, a diferencia del mes de mayo, mostraron una variación desestacionalizada positiva, aunque en el caso de los supermercados la variación interanual cayó en 0,9%.
- La producción y el patentamiento de autos continúa mostrando crecimiento, al igual que el patentamiento de motos este mes.
- La construcción nuevamente muestra una caída en su actividad, aunque en menor medida que el resultado del mes de junio. Desde el Grupo Construya explican que estos resultados se deben a “la inestabilidad macroeconómica y a las restricciones vigente en el sector”.¹
- La significativa caída en la producción de acero crudo guarda relación con las medidas de fuerza tomadas por la UOM que, según explican desde la Cámara Argentina del Acero, impactaron en la producción afectando la provisión y entregas a la cadena de valor metalmeccánica y la construcción, ya afectada por la restricción de divisas para la importación de estos insumos.



¹ https://www.grupoconstruya.com.ar/servicios/indice_construya



UNA REFLEXIÓN PARA EL CIERRE

El resultado de las PASO no contribuyó a despejar el elevado nivel de incertidumbre doméstico dentro del cual se toman decisiones de producción, inversión y consumo. En este contexto, el horizonte de planeamiento se acorta y la actividad económica se reciente aún más. En el mejor de los casos, restan poco más de 50 días para que el electorado decida el candidato a Presidente y la colisión que gobernará la Argentina a partir del 10 de diciembre.

Nos esperan jornadas de elevada tensión política y volatilidad en las variables financieras, con repercusiones negativas en el nivel de actividad económica. Por su parte, la dinámica inflacionaria no enfrenta acciones de política que la puedan ralentizar o frenar en su evolución y continuará deteriorando los ingresos reales de la población, en el marco de una situación social muy inestable, como los lamentables episodios ocurridos durante la segunda quincena de agosto.

La Argentina, una vez más, está pendiente de una elección presidencial para definir su futuro inmediato.

Editor Responsable
Lic. Fernando Amador Agra

Staff

Instituto de Economía Aplicada
Director: Lic. Mariano de Miguel

Director Académico
Lic. Diego Coatz

Colaboradora
Lic. 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: economicas@uces.edu.ar
<http://www.uces.edu.ar/>

Es una publicación periódica de INSECAP