

Newsletter INSECAP UCES

Facultad de Ciencias Económicas

Editorial

Número 107 Noviembre de 2022

El mundo parece reacomodarse, de a poco, al nuevo contexto signado por el estancamiento de la guerra en Ucrania y la superación de la pandemia. El endurecimiento de la política monetaria aplicado desde mediados de este año por la Reserva Federal de Estados Unidos logró desacelerar levemente la inflación durante los últimos meses (de 9% interanual en junio a 7,7% en octubre) y fortalecer el dólar frente al resto de las monedas. Esto también descomprimió la presión sobre los precios internacionales de los principales *commodities*, que desde los picos alcanzados a mitad de año se abarataron entre 10 y 30%.

En el escenario doméstico, los indicadores publicados en estas últimas semanas confirman el freno en el crecimiento de la economía. El estimador mensual de actividad económica (EMAE) del INDEC arrojó una caída mensual desestacionalizada de 0,3% en septiembre comparado con agosto, tendencia que se descuenta que persista de acá a fin de año. La causa fundamental radica en la caída del consumo (y también de la inversión productiva), debido al salto inflacionario desde mediados de año que golpeó el poder de compra del grueso de la población argentina.

Mientras tanto, el Gobierno continúa aferrado a su decisión de no devaluar el peso argentino, aunque ello le implique una serie de nuevas medidas *ad hoc* como el dólar Qatar, el dólar Coldplay o la habilitación de que las empresas paguen sus importaciones con dólares propios. El reciente lanzamiento de la segunda edición del dólar Soja para diciembre deja en evidencia la vulnerabilidad de la estrategia oficial en el frente cambiario, donde para conseguir la liquidación de exportaciones se necesita convalidar un valor más alto, única forma de intentar cumplir con la meta de acumulación de reservas. En paralelo, la puesta en funcionamiento del nuevo Sistema de Información de la República Argentina (SIRA) complicó aún más el acceso a dólares oficiales para importar, profundizando el sinfín de complicaciones que provoca sobre el funcionamiento de la economía nacional.

La apuesta del Gobierno Nacional de evitar a toda costa la devaluación se aparta de la dinámica experimentada en los últimos años pares (2014, 2016 y 2018), cuando el dólar se encareció, la economía ajustó y permitió llegar con mayor margen externo a las elecciones de los años impares. Se trata de una jugada riesgosa llegar a 2023 prácticamente sin reservas netas, con una inflación acomodada en un piso del 6% mensual y superior al 100% anual, y con un elevado *stock* de deuda en pesos próxima a vencer. La estrategia del oficialismo pareciera ser llegar a las elecciones evitando ajustes drásticos en el dólar y en el nivel de actividad, aun a costa de profundizar los diversos desequilibrios macroeconómicos. Dada la elevada fragilidad de nuestra economía, resulta difícil imaginar que la situación actual logre aguantar sin cambios significativos casi un año más.

I
**CONTEXTO
ECONÓMICO
GLOBAL**

II
**ACTIVIDAD
ECONÓMICA
LOCAL**

III
**TIPO DE
CAMBIO REAL
MULTILATERAL**

IV
**COMERCIO
EXTERIOR**

V
**UNA
REFLEXIÓN
PARA
EL CIERRE**

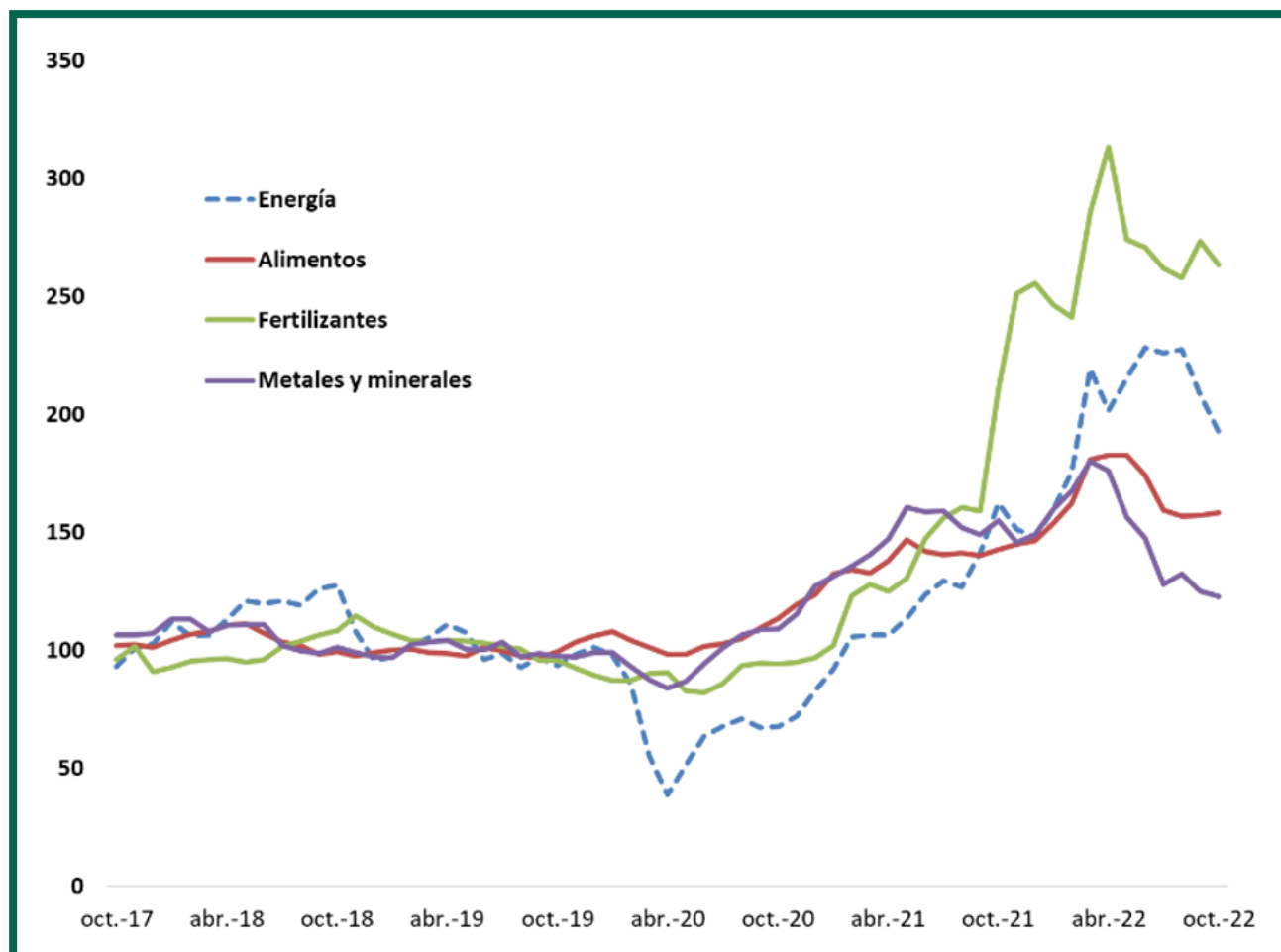
CONTEXTO ECONÓMICO GLOBAL

En los últimos meses, las subas de tasas de interés aplicadas por la Reserva Federal de Estados Unidos no solo fortalecieron el dólar en relación con las principales monedas del mundo, sino también debilitaron a los precios internacionales de los principales *commodities*. Tras los picos alcanzados con el estallido de la invasión de Rusia a Ucrania entre marzo y junio de 2022,

desde entonces la totalidad de los *commodities* se abarataron en dólares, tal como se puede observar en el Gráfico 1 a continuación. Zona se sitúa en el 10,7% anual, liderada por el precio internacional de la energía y de los alimentos. Esa tasa de inflación, es la más alta desde la creación la zona del Euro.

Ante el desafiante escenario inflacionario, los Bancos Centrales, en forma mayoritaria, están respondiendo con alzas en las tasas de interés de política monetaria, como se puede observar en el Cuadro 1. A excepción de Rusia, Turquía, Japón y China, han elevado las tasas de referencia recientemente.

Gráfico 1. Precios internacionales de *commodities* en dólares: 2017–2022
En índice base 100 = promedio de 2010



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

- Desde el máximo alcanzado en marzo, los metales y minerales fueron los productos que más se abarataron a octubre: -32% en dólares. Los precios promedios aún se ubican 17% por debajo del promedio de 2021.
- En segundo lugar, los que más se abarataron fueron los fertilizantes, con una caída de 16%, aunque dichos productos son los que más caros aún permanecen en la comparación contra el promedio de 2021.
- Los precios internacionales de la energía se redujeron 16% entre el pico de junio (invierno boreal) y octubre, aunque todavía se ubican 53% por encima de 2021.
- Por último, los alimentos fueron los que menos se abarataron (con una caída de 13% desde el techo de mayo), estabilizándose solo 13% por encima de los niveles de 2021.
- Estos cambios en los precios relativos de los principales commodities han sido positivos para

los términos del intercambio comercial de Argentina, que exporta primordialmente alimentos y resulta importadora neta de energía y fertilizantes.

II ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL

El INDEC confirmó la desaceleración de la economía que advertíamos en las ediciones anteriores del *newsletter*: en septiembre, el EMAE arrojó una caída mensual desestacionalizada de 0,3%. El Cuadro 1 aglutina diversos indicadores de distintos sectores de actividad: mientras hace 6 meses la mayoría de los indicadores se ubicaba en terreno positivo, en la actualidad se verifican varios indicadores en terreno negativo.

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 (*)	oct-22	s/d	16,6%	5,9%	AFIP
Actividad económica (PIB mensual)	sep-22	-0,3%	4,8%	9,3%	INDEC
Ventas en Supermercados	sep-22	s/d	0,8%	4,5%	INDEC
Ventas en <i>Shoppings Center</i> (**)	sep-22	s/d	13,2%	-12,0%	INDEC
Ventas en Autoservicios Mayoristas	sep-22	s/d	-3,8%	9,0%	INDEC
Confianza del Consumidor	nov-22	-1,4%	-8,1%	-11,7%	Di Tella
Ventas en comercios minoristas	oct-22	s/d	-3,2%	s/d	CAME
Patentamiento de motos	oct-22	s/d	-20,4%	s/d	ACARA
Patentamiento de autos	oct-22	s/d	14,3%	s/d	ACARA
Producción nacional de autos	oct-22	s/d	27,8%	64,7%	ADEFA
Índice construya	oct-22	5,3%	0,0%	10,0%	Grupo Construya
Despachos de cemento	oct-22	s/d	-1,3%	18,5%	AFCP
Producción de acero crudo	oct-22	s/d	10,1%	29,1%	CAC

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

* Octubre de 2022 tuvo un día hábil menos que mismo mes de 2021 y de 2019.

- Sin lugar a dudas, la buena noticia es que la recaudación del IVA tuvo un crecimiento interanual de 17%, a pesar de tener un día hábil menos que mismo mes de 2021.
- A excepción de los *shoppings*, las ventas registraron caídas interanuales en los diversos canales (supermercados, autoservicios y comercios minoristas).
- El mercado automotor continúa creciendo, aunque no así el de las motos.
- Los indicadores asociados a la construcción están mostrando un estancamiento.

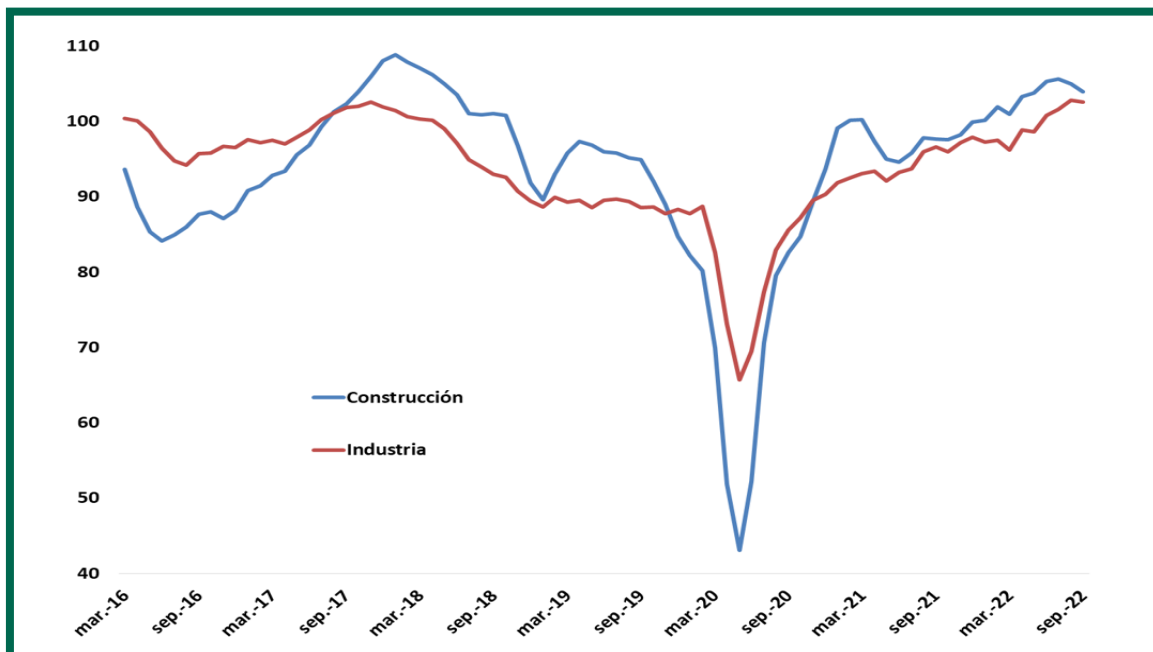
El promedio de las expectativas del mercado relevados a fines de octubre por el Banco Central de la República Argentina coinciden en que el enfriamiento de septiembre se repetirá en el último trimestre del 2022. El año cerrará con un crecimiento de 4,8% del Producto Interno Bruto argentino, fundamentalmente por el intenso crecimiento del primer semestre.

¿Sabías que el promedio de las expectativas del mercado espera que el Producto Interno Bruto de Argentina crezca 0,9% en 2023?

Dicha proyección implica un abrupto freno al crecimiento debido a la falta de dólares, al nivel inflacionario y a las consecuencias de la sequía.

La tasa de inflación del mes de septiembre se situó en el 6,2% (por debajo del mes de agosto 2022), generando una inflación acumulada en nueve meses del 66,1% e interanual del 83,0%. Estimaciones privadas estiman una tasa de inflación para el mes de octubre superior a la de septiembre y cercana al 7,0%. De esta forma, la dinámica inflacionaria está impulsando el alza de los precios minoristas al 100% anual (Gráfico 2).

Gráfico 2. Actividad de la construcción y la industria: 2016–2022
Promedio móvil de 3 meses del índice base 100 = promedio de 2017



Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC.

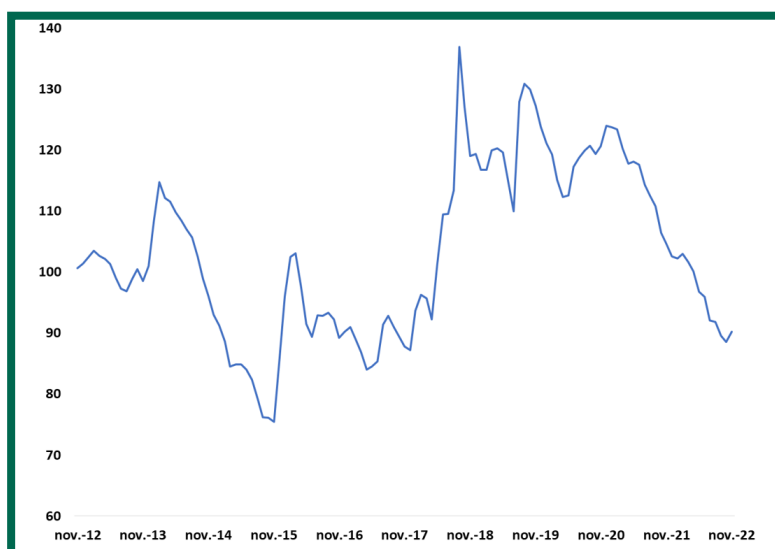
- La construcción registró su mayor nivel de actividad en julio y desde entonces hasta septiembre (último dato disponible) acumula una contracción acumulada de 5%.
- En los últimos años, la construcción alcanzó su mayor nivel entre diciembre de 2017 y enero de 2018, 2% por encima del pico de mediados de 2022.
- La industria tocó su máximo entre junio y agosto de 2022, nivel idéntico al registrado en el anterior pico de septiembre de 2017.
- Durante septiembre, la actividad industrial se contrajo 0,3%, caída que se espera que se profundice en los próximos meses, de la mano de los faltantes de insumos y de la caída del consumo.

Solo a modo de ejemplo, las ventas al consumidor final de los productos fabricados por la cadena textil indumentaria (uno de los sectores industriales con mayor inflación en los últimos dos años) sufrieron sustanciales caídas en los últimos meses. Sin embargo, dichas caídas fueron más intensas en los segmentos más masivos (o populares) del mercado que en los segmentos destinados a los consumidores de mayor poder adquisitivo, tal como advierten las estadísticas disponibles: mientras en los comercios minoristas barriales las ventas de indumentaria cayeron 19% interanual en octubre, en los *shoppings* crecieron 4% (a septiembre).

III TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL

En la última década, Argentina se caracterizó por una elevada volatilidad en su tipo de cambio real, como se observa en el Gráfico 3 más abajo. En esos años, se sucedieron períodos de apreciación del peso argentino (estrategia adoptada por los distintos gobiernos con el objetivo de desacelerar la dinámica inflacionaria) con años de fuertes devaluaciones que contrajeron la actividad económica local. Por un lado, los procesos de atraso cambiario derivan en una pérdida de competitividad cambiaria que desestimula el crecimiento de las exportaciones e incentivan las importaciones, deteriorando las cuentas externas. Por el otro, las mejoras en la competitividad externa asociada a las devaluaciones de la moneda aceleran la inflación y golpean el nivel de actividad. En ese laberinto estuvo atrapado nuestro país en la última década; el nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional incluye un compromiso de estabilizar dicha variable.

Gráfico 3. Tipo de cambio real multilateral de Argentina: 2012–2022
En índice base 100 = 17 de diciembre de 2015



Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

- Entre febrero de 2021 y noviembre de 2022, el tipo de cambio real multilateral cayó 27%.
- Dicha apreciación solo fue superada por la dinámica del período enero 2014 a noviembre de 2015, cuando el peso argentino se había fortalecido 30% en poco más de un año y medio.
- Obsérvese que en los últimos tres meses, y tal como se había comprometido originalmente el Gobierno con el FMI, el ritmo de depreciación mensual del peso respecto del dólar logró equiparar la tasa de inflación mensual, con lo cual se observa una estabilidad de dicho indicador.
- De mantenerse esta dinámica, la evolución de este indicador dependerá, en mayor medida, de cómo se comporta el dólar estadounidense contra el resto de nuestros socios comerciales.

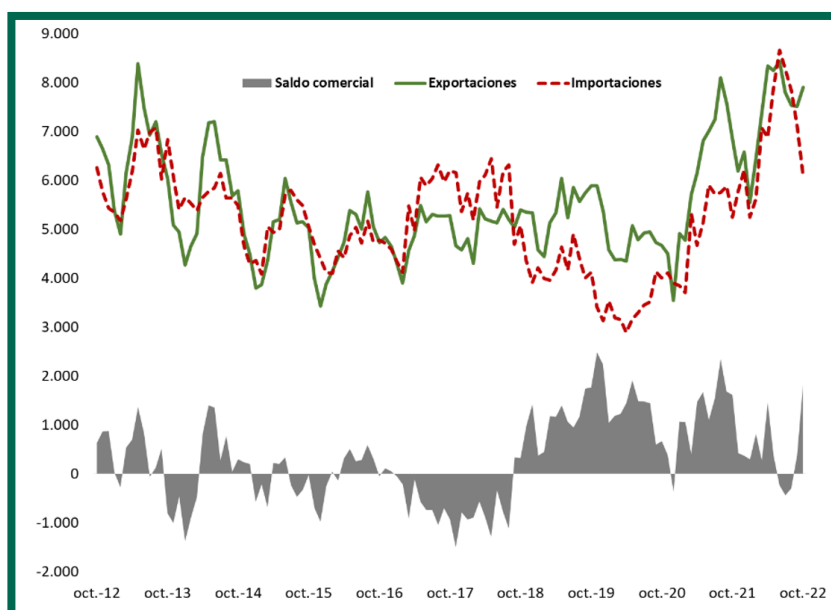
¿Sabías que el dólar estadounidense se mantuvo relativamente estable en el último año comparado con las principales monedas de América Latina?

El fortalecimiento a nivel global del dólar fue un fenómeno que prácticamente no repercutió en nuestro continente: la cotización de divisa estuvo prácticamente estable comparado con el peso chileno y el real, e incluso perdió valor frente al peso mexicano y al sol peruano.

IV COMERCIO EXTERIOR

En el comercio exterior, la puesta en funcionamiento del nuevo Sistema de Información de la República Argentina (SIRA) no hizo más que profundizar las serias dificultades para importar existentes desde fines de junio, cuando se estableció la obligatoriedad de pagar a plazo a los proveedores externos. Aferrado a su decisión de evitar a toda costa la depreciación del tipo de cambio oficial, el Gobierno decidió endurecer las normativas cambiarias y aduaneras para reducir las importaciones. A costa de un sinnúmero de complicaciones logísticas (que incluyen paradas de planta, adelantamiento de las vacaciones y hasta despidos de personal), la medida fue efectiva para reducir las compras externas desde el récord histórico de U\$S8.664 millones (M, en adelante) en junio a U\$S6.074 millones en octubre, tal como se observa en el Gráfico 4 a continuación.

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



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC.

- En octubre las exportaciones crecieron 15% interanual y se ubicaron en U\$S7.901 M, mientras que las importaciones también aumentaron 15% interanual, al ubicarse en U\$S6.074 M. Así, el resultado comercial del mes fue de U\$S1.827 M.
- En los primeros 10 meses del año, las exportaciones fueron U\$S 75.144 M y las importaciones U\$S70.738 M, con lo cual se obtuvo un superávit de U\$S 4.406 M. Dicha cifra resultó muy inferior a la registrada en el mismo período de 2021: U\$S13.955 M.
- En este punto, cabe advertir que en el periodo enero–octubre, las exportaciones crecieron 15,3% comparado con el mismo período del año anterior únicamente por los mayores precios de exportación (+17,6%), pues las cantidades incluso se redujeron levemente (–19%). En contraste, las importaciones crecieron 38,2%, tanto por el aumento de los precios (+18,6%) como de las cantidades (+16,5%).

¿Sabías que el principal destino de las exportaciones de bienes argentinos durante 2021 fue Brasil, que representó el 15,1% del total exportado?

En segundo lugar se ubicó China (con 8,1%), seguido por Estados Unidos (6,4%), India (5,5%), Chile (5,4%), Vietnam (4,1%) y Países Bajos (3,8%).

40% de pobreza, incapacidad de acumular reservas en las arcas del Banco Central, déficit fiscal, incapacidad de la moneda nacional de funcionar como reserva de valor, entre muchos otros. Tamaños desafíos deberá resolver no solo la siguiente administración sino, en definitiva, la sociedad argentina.



UNA REFLEXIÓN PARA EL CIERRE

Con la opinión pública completamente abocada al desempeño argentino en el mundial, la economía profundiza su estancamiento y el Gobierno intenta llegar a las elecciones sin realizar grandes movimientos. Mientras, las internas siguen sin dirimirse ni en la coalición gobernante ni en la principal alianza opositora. Sin margen en el frente externo ni en el interno, la economía parece condenada al estancamiento el próximo año, a la espera de un programa macroeconómico que aborde integralmente los diversos desequilibrios acumulados: atraso tarifario, disfuncionalidad de la cuestión cambiaria, estancamiento salarial,

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