

# Newsletter INSECAP UCES

## Facultad de Ciencias Económicas

### Editorial

Número 113 Julio de 2023

Estados Unidos continúa aplicando una política monetaria contractiva que está dando sus frutos en materia de desaceleración de la inflación. Lejos del récord histórico de 9,1% interanual registrado en junio de 2022, la variación anual del índice de precios al consumidor del gigante norteamericano se ubicó en 3% en junio de 2023. Es decir, se redujo en dos terceras partes en tan solo un año. Llamativamente y a contramano de lo que sucedió a lo largo del siglo XX, las subas en la tasa de interés en EE.UU. se dieron al mismo tiempo que el dólar norteamericano se debilitó en relación con las principales monedas de América Latina.

En el plano doméstico, la economía entra en la recta final previa a las PASO del 13 de agosto, transitando a diferentes velocidades según el sector de actividad. Mientras el campo y la agroindustria continúan mostrando los peores desempeños por la grave sequía, los niveles de actividad se mantienen en el comercio, en varios servicios y sectores industriales, así como en la producción de petróleo y minería. Uno de los pocos logros que puede mostrar frente a la sociedad el actual Gobierno Nacional constituye la continuidad del crecimiento del empleo (incluso del asalariado formal del sector privado). Entre los pasivos, sin lugar a dudas, se destaca la inflación, que se encuentra estabilizada en torno al 7% mensual y al 115% interanual. Semejante ritmo de crecimiento de los precios impide la recuperación del poder de compra de los ingresos de la población, que no logran recuperar el terreno perdido durante el último lustro (en particular durante la crisis cambiaria de 2018–2019).

En este contexto, el Gobierno Nacional alcanzó un nuevo entendimiento con el *staff* del FMI para relajar el cumplimiento de las metas de acumulación de reservas, déficit fiscal y emisión monetaria, fruto de los impactos económicos de la sequía. A cambio, el Gobierno implementó desde la última semana de julio una batería de medidas en el plano cambiario e impositivo. Entre ellas, estableció el impuesto PAIS a las importaciones de bienes (a excepción de combustibles, medicamentos y bienes intermedios para la elaboración de alimentos de la canasta básica), con una alícuota de 7,5%. También lo estableció para las importaciones de servicios (en 25%), a excepción de los fletes internacionales (alcanzados con un 7,5%). A su vez, elevó 10% el recargo sobre el dólar ahorro, para equipararlo con el dólar tarjeta (75% adicional a la cotización oficial). Y, por último, elevó el dólar a \$340 para la liquidación de exportaciones de las economías regionales (incluido el maíz).

En líneas generales, todas estas medidas apuntan a desalentar la demanda de dólares oficiales, estimular su oferta y reforzar los ingresos fiscales. Durante las primeras jornadas de implementación, el Banco Central logró comprar dólares y frenar el preocupante ritmo de caída de sus reservas internacionales. Como contrapartida, la cotización oficial de la divisa cada vez tiene una importancia menor en las diversas operaciones ya no solo financieras, sino también comerciales. Un desajuste que pocas economías del mundo experimentan y, que tarde o temprano, Argentina deberá abordar.

I  
**CONTEXTO  
ECONÓMICO  
GLOBAL**

II  
**ACTIVIDAD  
ECONÓMICA  
LOCAL**

III  
**PODER DE  
COMPRA DE  
LOS SALARIOS**

IV  
**DÉFICIT  
FISCAL**

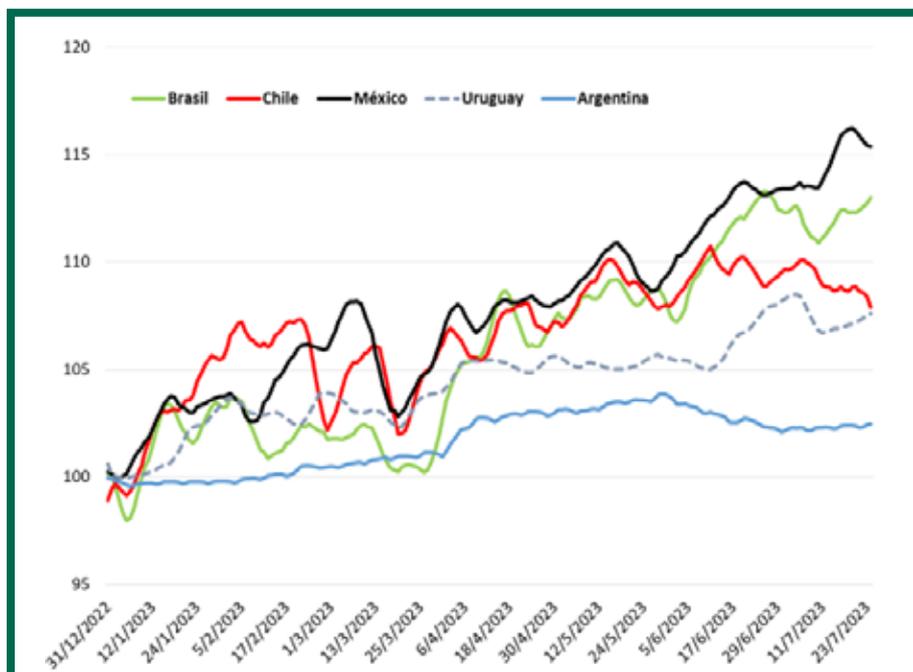
V  
**UNA  
REFLEXIÓN  
PARA  
EL CIERRE**

## CONTEXTO ECONÓMICO GLOBAL

Durante 2023 se dio un fenómeno poco frecuente en América Latina: al mismo tiempo que Estados Unidos aplicaba una política

monetaria contractiva, los tipos de cambio real de la mayoría de los países se apreció respecto del dólar. En otras palabras, mientras la Reserva Federal incrementaba su tasa de interés de referencia, el dólar se debilitaba en la región. Esta atípica trayectoria queda en evidencia en el Gráfico 1 a continuación, elaborado con estadísticas del Banco Central de la República Argentina.

**Gráfico 1. Tipo de cambio real oficial comparado con Estados Unidos: 2023**  
En media móvil de 5 días del índice base 100 = 31 de diciembre de 2022



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

Nota: Cabe aclarar que para Argentina se grafica la cotización oficial de la divisa. Sin embargo, dado que la brecha cambiaria con las cotizaciones alternativas no se alteró significativamente desde entonces (el oficial mayorista subió 53% en el año, el MEP 52% y el CCL 57%), la dinámica con las cotizaciones alternativas tuvo una trayectoria relativamente similar.

- México, la segunda economía más importante de América Latina, fue la que más se apreció respecto de Estados Unidos durante el año 2023, con una revaluación de 16%.
- En segundo lugar se ubicó Brasil, la más grande de todas, con una apreciación de 14%.
- Luego siguieron Uruguay (con 8%) y Chile (con 7%).
- Gracias al Acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) que implica el mantenimiento del tipo de cambio real, Argentina mantuvo su tipo de cambio relativamente estable, con una mínima revaluación de 2% en el año.

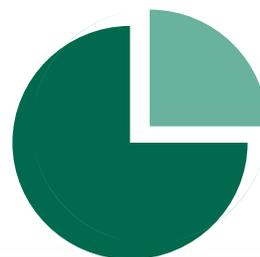
### ¿Sabías que a fines de julio la FED volvió a subir su tasa de interés de referencia, que alcanzó el nivel más alto desde el 2001?

En línea con las expectativas de los mercados, la Reserva Federal ubicó el rendimiento de sus bonos en el rango de 5,25–5,50%, al tiempo que su titular Powell deslizó que puede haber una nueva suba en septiembre, que sería la última del año.

## ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL

La economía parece moverse en tres direcciones opuestas en simultáneo. Mientras los sectores más ligados a la producción agropecuaria siguen dando cuenta de los graves

efectos de la sequía, la construcción y el consumo de los sectores populares continúa estancado, mientras que algunos sectores de servicios y de bienes durables crecen como si nada malo pasara. La actividad económica sufrió durante mayo una muy leve caída desestacionalizada de 0,1% respecto de abril, aunque de 5,5% comparado con mayo de 2022. En el acumulado de los primeros cinco meses del año, la actividad económica resulta 1,3% menor que la experimentada en el mismo período del año pasado.



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)	may-23	-0,1%	-5,5%	INDEC
Índice de precios al consumidor (**)	jun-23	6,0%	115,6%	INDEC
IVA Interno (*)	jun-23	s/d	22,1%	AFIP
Ventas en Supermercados	may-23	-2,5%	0,2%	INDEC
Ventas en <i>Shoppings Centers</i>	may-23	s/d	12,5%	INDEC
Ventas en Autoservicios Mayoristas	may-23	-4,9%	2,0%	INDEC
Confianza del Consumidor	jun-23	9,1%	7,7%	Di Tella
Ventas en comercios minoristas	jun-23	s/d	-3,6%	CAME
Patentamiento de motos	jun-23	s/d	-4,7%	ACARA
Patentamiento de autos	jun-23	s/d	11,2%	ACARA
Producción nacional de autos	jun-23	s/d	10,6%	ADEFA
Índice construya	jun-23	0,9%	-7,5%	Grupo Construya
Despachos de cemento	jun-23	s/d	-2,4%	AFCP
Producción de acero crudo	jun-23	s/d	-8,8%	CAC

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

\* Junio de 2023 tuvo la misma cantidad de días hábiles que mismo mes de 2022 (20 en cada caso).

\*\* La variación mensual del IPC no está desestacionalizada.

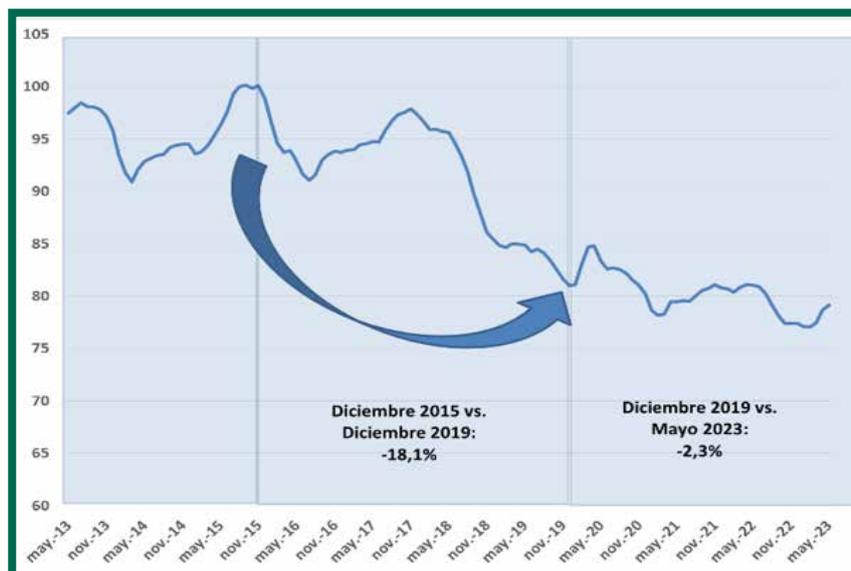
- La inflación de 6% de junio fue un avance respecto de la medición de mayo (7,8%). Al momento, algunas consultoras estimaron que en julio la inflación estaría nuevamente en el orden del 7%, aunque los resultados estarán el 15 de agosto, dos días después de las PASO.
- La recaudación de IVA interno continuó con el buen ritmo de crecimiento interanual: +22,1% en junio (en términos reales).
- Las ventas en supermercados y autoservicios mayoristas mostraron caídas desestacionalizadas durante el mes. En contraste, las ventas en *shoppings centers* tuvieron un buen resultado. Dado que a este último canal suelen acceder mayoritariamente los consumidores de más altos ingresos, esto puede dar cuenta de la dinámica heterogénea del consumo (caída en sectores populares y crecimiento en sectores medios-altos).
- La producción y el patentamiento de autos continúa mostrando un sólido crecimiento.
- La construcción (así como la producción de sus principales insumos difundidos)

atraviesa una significativa caída en su actividad. El indicador sintético de actividad de la construcción (ISAC) del INDEC tuvo en mayo una caída interanual de 2,9%.

## III > PODER DE COMPRA DE LOS SALARIOS

En términos de actividad y empleo, el mercado de trabajo argentino atraviesa uno de los mejores momentos de las últimas décadas. Sin embargo, y a pesar del bajo nivel de desocupación, el poder adquisitivo de los asalariados formales se encuentra estancado, e incluso con una pequeña caída en estos últimos meses. Sin lugar a dudas, la dinámica obedece a la escalada inflacionaria, que impide que el poder de compra de los salarios recupere parte del terreno perdido en el último lustro. El Gráfico 2 a continuación muestra la evolución del poder adquisitivo de la remuneración imponible promedio de los trabajadores estables, que incluye tanto a los asalariados del sector privado como del sector público.

**Gráfico 2. Poder adquisitivo de los asalariados registrados en Argentina: 2013–2023**  
En media móvil 3 meses del número índice base 100 = noviembre de 2015



Fuente: elaboración propia en base a datos del MTEySS para el RIPTE y de Institutos de Estadísticas Provinciales para inflación hasta marzo de 2016 e INDEC desde entonces.

- En los últimos diez años, en Argentina el mejor registro del poder adquisitivo de los salarios se dio en septiembre y noviembre de 2015.
- La aceleración inflacionaria que siguió a la devaluación y unificación cambiaria de diciembre de 2015, junto con la reducción de los subsidios a las tarifas públicas, aceleró la inflación y deprimió el poder de compra.
- Desde julio de 2016 a noviembre de 2017 los salarios reales se recuperaron, y se ubicaron solo 2% del nivel de fines de 2015.
- Luego de una leve caída entre diciembre de 2017 y abril de 2018, la crisis cambiaria aceleró fuertemente la inflación y provocó una drástica caída de los salarios en tan solo 18 meses.
- Entre diciembre de 2019 y marzo de 2020 se registró una leve recuperación, aunque luego se retomó el sendero decreciente por la parálisis del mercado de trabajo durante la pandemia.
- Con la recuperación experimentada desde 2021 se lograron frenar dichas caídas, que retornaron con la aceleración inflacionaria que siguió al estallido de la guerra en Ucrania y la crisis política local (por la renuncia de los ministros del equipo económico a mitad de año).
- En resumen, entre noviembre de 2015 y mayo de 2023, el poder adquisitivo de los asalariados formales se redujo 21%.

**¿Sabías que el consumo privado per cápita se ubicó en el primer trimestre del año 9,4% por encima del nivel de 2019?**

Los datos de cuentas nacionales informados por el INDEC reflejan una importante recuperación del consumo, que parece contradecirse con la evolución del poder de compra de los asalariados. La dinámica obedeció mayoritariamente al crecimiento del empleo en cantidades y al incentivo al consumo de durables provocado por las cuotas fijas con tasa negativa y por el beneficio de acceder a los, cada vez menos, bienes dolarizados al oficial.

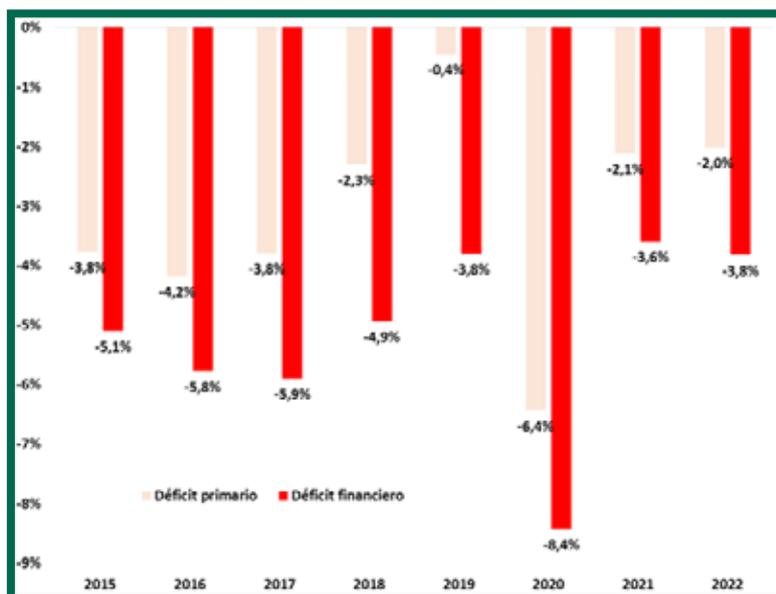
IV

## DÉFICIT FISCAL

En los últimos años, el Sector Público Nacional (SPN) ha incurrido sistemáticamente en déficits en sus cuentas, en lo que configura uno de los mayores desequilibrios macro de la economía argentina. El Gráfico 3 a continuación muestra la evolución desde 2015 a 2022 del déficit primario (antes del pago de intereses de la deuda pública) y del financiero (después del pago de intereses), como porcentaje del producto interno bruto (PIB) de nuestro país, en función de estadísticas oficiales del Ministerio de Economía de la Nación. El SPN incluye los tres poderes del Estado, las empresas públicas y los entes descentralizados, como el PAMI.



**Gráfico 3. Déficit del Sector Público Nacional en Argentina: 2015–2022**  
En % del producto interno bruto



Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la Nación.

- En el último año del Gobierno de CFK, el déficit fiscal primario fue de 3,8% del PIB y el financiero de 5,1%.
- A pesar de la quita de subsidios a las tarifas públicas, el déficit primario se incrementó durante 2016 por los mayores gastos previsionales fruto de la Ley de Reparación Histórica y por los menores ingresos fruto de la reducción de los derechos de exportación. El déficit financiero creció hasta 2017 (cuando se ubicó en 5,9% del PIB), también impulsado por las positivas tasas de interés de la deuda pública.
- Desde entonces y en el marco de los acuerdos con el FMI, el déficit fiscal primario se redujo hasta 0,4% del PIB en 2019 (y 3,8%) el financiero, gracias a una importante licuación del gasto en jubilaciones y salarios públicos, así como al recorte de la obra pública.
- Durante la pandemia, los déficits alcanzaron valores récords históricos: 6,4% para el primario y 8,4% para el financiero.
- Desde entonces y gracias al nuevo acuerdo con el FMI, el déficit primario se ubicó en 2% durante 2022 y el financiero en 3,8%.
- En la primera mitad del 2023, el déficit primario del SPN ascendió a \$1.880.695 millones, impulsado fundamentalmente por la pérdida de recaudación de derechos de exportación de las exportaciones agropecuarias por la sequía. Se trata de una cifra 59% superior a la meta máxima acordada originalmente con el FMI, que establecía un déficit máximo de 1,9% para este año.

**¿Sabías que durante 2022 el conjunto de las provincias argentinas tuvo un resultado primario superavitario de 0,7% del PIB?**

También obtuvieron un superávit financiero de 0,2% del PIB. Entre las causas que explican esta dinámica, se encuentra el incremento de sus ingresos en alrededor de 1% del PIB por el fallo de la Corte Suprema que obligó a la ANSES a devolver el 15% de la masa coparticipable, al tiempo que parte de egresos por salarios y jubilaciones provinciales perdieron poder de compra en los últimos años.

V

## UNA REFLEXIÓN PARA EL CIERRE

En las próximas semanas se realizarán las PASO que brindarán un buen indicio sobre la elección general del 22 de octubre. La economía llega atada con alambres, pero llega, a diferencia de lo que algunos analistas creían a principios de este año, durante la sequía. A costa de acumular cada vez más desajustes, el Gobierno Nacional logró, hasta ahora, evitar una espiralización inflacionaria y cambiaria. Poco se discutió hasta el momento de programas económicos que permitan abordar y resolver los múltiples desafíos que enfrenta la economía argentina. Ahora le toca a la sociedad mostrar sus preferencias electorales.

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

**Staff**

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

**Director Académico**  
Lic. Diego Coatz

**Colaborador**  
Lic. Gustavo Ludmer

**Asistente**  
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](mailto:economicas@uces.edu.ar)  
<http://www.uces.edu.ar/>

*Es una publicación periódica de INSECAP*