

# Newsletter INSECAP UCES

## Facultad de Ciencias Económicas

### Editorial

En las últimas semanas, las principales bolsas del mundo tuvieron jornadas difíciles ante la detección de la nueva variante ómicron del COVID-19 en varios países desarrollados, a poco más de un mes de su primera secuenciación en Sudáfrica. Si bien aún hay dudas sobre su contagiosidad, su gravedad y su capacidad de eludir a las vacunas, sí se sabe que implica varias mutaciones respecto al virus original. En Europa se suceden día a día nuevos *lock-out*, que sin dudas volverán a impactar negativamente sobre el nivel de actividad económica. Los precios de los principales commodities también se vieron golpeados, tendencia que, de confirmarse, puede contribuir a morigerar las presiones inflacionarias globales registradas durante todo 2021. De hecho, en Estados Unidos se estaba hablando de apresurar el *tapering* (programa de reducción gradual de los estímulos monetarios) frente a la aceleración inflacionaria, luego del mal dato de octubre: +0,9% de inflación mensual, con un acumulado de 6,2% en el último año.

En Argentina, las elecciones legislativas del 14N confirmaron la derrota del oficialismo a nivel nacional, debilitando su posición en el Congreso, donde el peronismo perdió el quorum propio en la Cámara de Senadores por primera vez desde 1983. El principal interrogante político y económico actual es cómo logrará la coalición gobernante acordar un programa económico con el Fondo Monetario Internacional (FMI) que permita postergar los abultados vencimientos de 2022 y 2023 sin comprometer la recuperación de la actividad económica, sumamente necesaria para una sociedad con 40% de pobreza que viene de una década de estancamiento.

Hasta ahora, la muy buena performance del nivel de actividad (que se prepara a cerrar 2021 con un crecimiento del PIB cercano al 10%) se debió a principalmente a la recuperación de la movilidad comparado con la cuarentena estricta de 2020. Algunos sectores puntuales como la industria (muy beneficiada por las políticas gubernamentales) y la construcción incluso superaron los niveles de actividad de 2019. En paralelo, la inversión productiva también está creciendo con fuerzas gracias a la política monetaria y crediticia del Gobierno Nacional, así como al incentivo a capitalizarse en maquinarias y equipos importados al dólar oficial.

Sin embargo, y a pesar del importante superávit comercial registrado en 2021, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) no pudo recomponer significativamente las reservas internacionales en su poder, en un contexto de escasos vencimientos de capitales e intereses de la deuda. Desde el inicio de su gestión, el Gobierno parece enfocado en descomprimir la demanda de dólares en el mercado oficial para evitar una brusca devaluación y resignado a aceptar una elevada brecha cambiaria, que complica la sostenibilidad del sector externo en el mediano plazo.

Con una inflación instalada en el rango de 50% anual en un contexto de dólar oficial y tarifas pisadas, y brecha cambiaria superior a 100%, Argentina ingresa al tiempo de descuento de la negociación con el FMI, dado que en diciembre empieza la temporada alta de vencimientos (US\$1.800M) que pone en jaque a las reservas del BCRA.

## I) CONTEXTO ECONÓMICO GLOBAL

Las últimas semanas de noviembre fueron convulsionadas para las bolsas europeas, norteamericanas y asiáticas por la suma de la saturación en diversos sistemas de salud y de los temores ante la irrupción de la nueva cepa ómicron. Los países europeos más complicados en esta cuarta ola son aquellos donde la aceptación a las vacunas fue escasa (varios de Europa del este). En ese contexto, Suiza acaba de aprobar por referéndum popular la

habilitación a las autoridades a instalar un pasaporte sanitario para evitar que las nuevas restricciones a la movilidad afecten a todos los ciudadanos.

A fines de octubre, el FMI actualizó sus estimaciones de crecimiento de la economía mundial: para el cierre del año 2021 proyecta +5,9% y para 2022, +4,9%. Obsérvese que para la mayoría de las grandes potencias económicas mundiales la proyección para 2022 oscila en torno a crecimientos de entre 4 y 5%, con las excepciones positivas de India (+8,5%) y más modestas de Rusia y Japón (con 2,9% y 3,2% respectivamente), como se indica en el Cuadro 1.

**Cuadro 1. Crecimiento económico mundial: 2019-2022**  
En % de variación anual del PIB

Región-País	2019	2020	2021 (p)	2022 (p)
<b>Mundo</b>	<b>2,8%</b>	<b>-3,1%</b>	<b>5,9%</b>	<b>4,9%</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,7%</b>	<b>-4,5%</b>	<b>5,2%</b>	<b>4,5%</b>
Estados Unidos	2,3%	-3,4%	6,0%	5,2%
Zona Euro	1,5%	-6,3%	5,0%	4,3%
Japón	0,0%	-4,6%	2,4%	3,2%
Reino Unido	1,4%	-9,8%	6,8%	5,0%
<b>Economías emergentes y en desarrollo</b>	<b>3,7%</b>	<b>-2,1%</b>	<b>6,4%</b>	<b>5,1%</b>
China	6,0%	2,3%	8,0%	5,6%
India	4,0%	-7,3%	9,5%	8,5%
Rusia	2,0%	-3,0%	4,7%	2,9%
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>0,1%</b>	<b>-7,0%</b>	<b>6,3%</b>	<b>3,0%</b>
Brasil	1,4%	-4,1%	5,2%	1,5%
México	-0,2%	-8,3%	6,2%	4,0%
Argentina	-2,1%	-9,9%	7,5%	2,5%
<b>Oriente medio y Asia central</b>	<b>1,5%</b>	<b>-2,8%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,1%</b>
<b>África Subsahariana</b>	<b>3,1%</b>	<b>-1,7%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,8%</b>

Fuente: elaboración propia en base a datos de fines de octubre de 2021 del FMI.

(p): los datos de 2021 y de 2022 están proyectados.

Conviene destacar la particularidad de América Latina y el Caribe: por un lado, es la región que venía con un menor dinamismo económico previo al estallido de la pandemia (en sus tres principales economías). También fue la más afectada durante 2020,

con una caída promedio ponderada del PIB de 7%. Al mismo tiempo, resulta la de menor crecimiento proyectado para 2022, con lo cual el FMI estima que será la última en recuperarse de la crisis económica desatada por el COVID-19.

**¿Sabías que el indicador de producción industrial de nuestros principales socios comerciales creció 1,8% interanual en septiembre?**

En el mismo período, en Argentina la industria creció 10,1%, lo que permite contextualizar el importante dinamismo local. De hecho, nuestro país se ubicó en segundo lugar, apenas detrás de China, cuya producción manufacturera creció +10,2% interanual en septiembre, ocupando el primer lugar a nivel mundial, según los últimos datos del Centro de Estudios para la Producción XXI, del Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación.

actividad, de la mano del incremento de la movilidad de las personas, que por primer mes superó los niveles previos al estallido de la pandemia, según los indicadores de movilidad de los dispositivos celulares que reporta Google. En los últimos meses (y a diferencia de lo que pasó en la primera mitad del año), el crecimiento está traccionado por aquellos sectores más castigados por la cuarentena: turismo, hotelería, gastronomía y entretenimientos, gracias al levantamiento de prácticamente la totalidad de las restricciones desde septiembre.

La última edición del estimador mensual de actividad económica publicado por el INDEC indica que durante septiembre la economía argentina creció 1,2% mensual en términos desestacionalizados, acumulando un incremento de 10,9% en los primeros nueve meses del año. Comparado con septiembre de 2019, el nivel de actividad económica fue 4,7% superior. A continuación, el Cuadro 2 resume diversos indicadores del nivel de actividad de los últimos meses.

## II) ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL

Durante noviembre la economía argentina continuó con la recuperación de su nivel de

Cuadro 2. Indicadores recientes de la actividad económica

Indicador	Período	Variación mensual desestacionalizada	Variación vs. mismo mes de 2020	Variación vs. mismo mes de 2019	Fuente
IVA Interno (*)	oct-21	s/d	-2,6%	-10,3%	AFIP
Actividad económica (PIB mensual)	sep-21	1,2%	11,6%	4,7%	INDEC
Ventas en Supermercados	sep-21	s/d	6,4%	3,9%	INDEC
Ventas en <i>Shoppings Center</i>	sep-21	s/d	307,0%	-22,3%	INDEC
Ventas en Autoservicios Mayoristas	sep-21	s/d	8,0%	13,3%	INDEC
Confianza del Consumidor	nov-21	-1,3%	-2,9%	-4,0%	Di Tella
Ventas en comercios minoristas	oct-21	s/d	9,1%	-1,1%	CAME
Patentamiento de motos	oct-21	s/d	27,6%	57,4%	ACARA
Patentamiento de autos	oct-21	s/d	-26,6%	-15,7%	ACARA
Producción nacional de autos	oct-21	s/d	42,8%	28,8%	ADEFA
Índice construya	oct-21	7,5%	-5,0%	9,9%	Grupo Construya
Despachos de cemento	oct-21	s/d	6,1%	20,1%	AFCP
Producción de acero crudo	oct-21	s/d	17,1%	17,2%	CAC

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

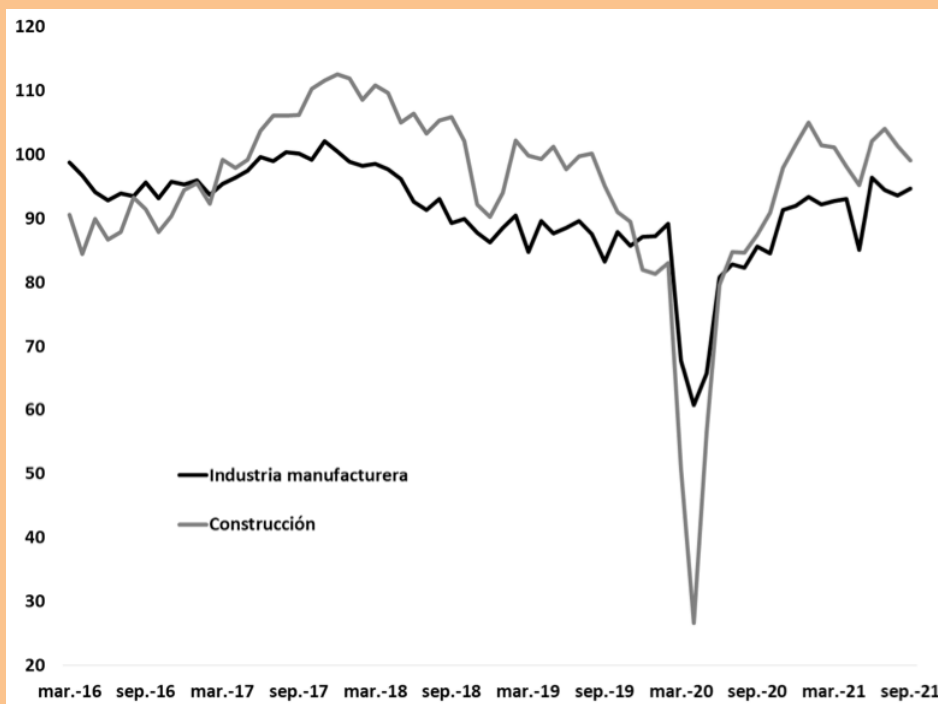
\*: octubre de 2021 tuvo dos días hábiles menos que mismo mes de 2020 y tres días hábiles menos que octubre de 2019, lo que explica, en parte, las caídas experimentadas.

En líneas generales, la mayoría de los indicadores tuvieron crecimientos respecto al 2020 (a excepción del índice construya y de los patentamientos de autos) y la gran mayoría ya pasó los niveles del 2019 (salvo compras en *shoppings* y confianza del consumidor). Si bien la recaudación real del IVA interno (el otro es el IVA aduanero) sufrió sendas caídas en octubre, parte de dicha dinámica se explica por la menor cantidad de días hábiles respecto a su base de comparación. La trayectoria de los últimos meses permite prever que el consumo se pudo superar de los peores momentos de la pandemia, y ya se ubica en niveles similares a los de 2019, que igualmente fue un mal año en materia económica.

### III) INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN

Sin lugar a dudas, la industria manufacturera y la construcción fueron los dos sectores productivos que más motorizaron la recuperación de la economía argentina durante la primera parte del año. Si bien ambas tuvieron una pequeña caída en sus niveles de actividad durante el mes de mayo fruto de la intensificación de la cuarentena por la segunda ola, ambas supieron recuperarse los meses posteriores, como muestra el Gráfico 1 a continuación.

**Gráfico 1. Actividad de la industria y de la construcción en Argentina: 2016 a 2021**  
En índice desestacionalizado base 100 = enero de 2016



Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC.

En los últimos meses, parece haberse estabilizado el nivel de actividad de la industria nacional, en un nivel 8,1% superior al promedio de 2019 y 1,4% mayor al de 2018. De esta forma, la industria está operando en los mismos niveles previos al estallido de la crisis cambiaria de 2018 (fines de abril). En relación con la cantidad de empleo asalariado registrado en la industria, el piso más bajo de los últimos años se alcanzó en mayo de 2020, cuando generó 1.074.000 puestos según información del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de la Nación (MTEySS). Desde

entonces y hasta agosto de 2021, se generaron 36.700 nuevos puestos industriales, igualando los niveles de mayo de 2019.

Por su parte, el nivel de actividad de la construcción se ubicó 3,2% por encima de los niveles de 2019, y aún se ubica 5% por debajo del promedio del año 2018. Comparado con el nivel mínimo alcanzado en julio de 2020 (318.000 asalariados registrados), a agosto de 2021 se crearon 60.760 nuevos puestos, un dinamismo muy superior al del sector industrial.

### ¿Sabías que la construcción tiene un régimen laboral donde no hay indemnizaciones?

Al finalizar las obras, los trabajadores cobran un fondo de cese laboral, que se conforma por los aportes mensuales que hicieron sus empleadores durante la existencia de la relación laboral. Esto otorga una mayor flexibilidad a las relaciones contractuales, lo que, en parte, explica el fuerte dinamismo de generación de empleo formal respecto a otros sectores.

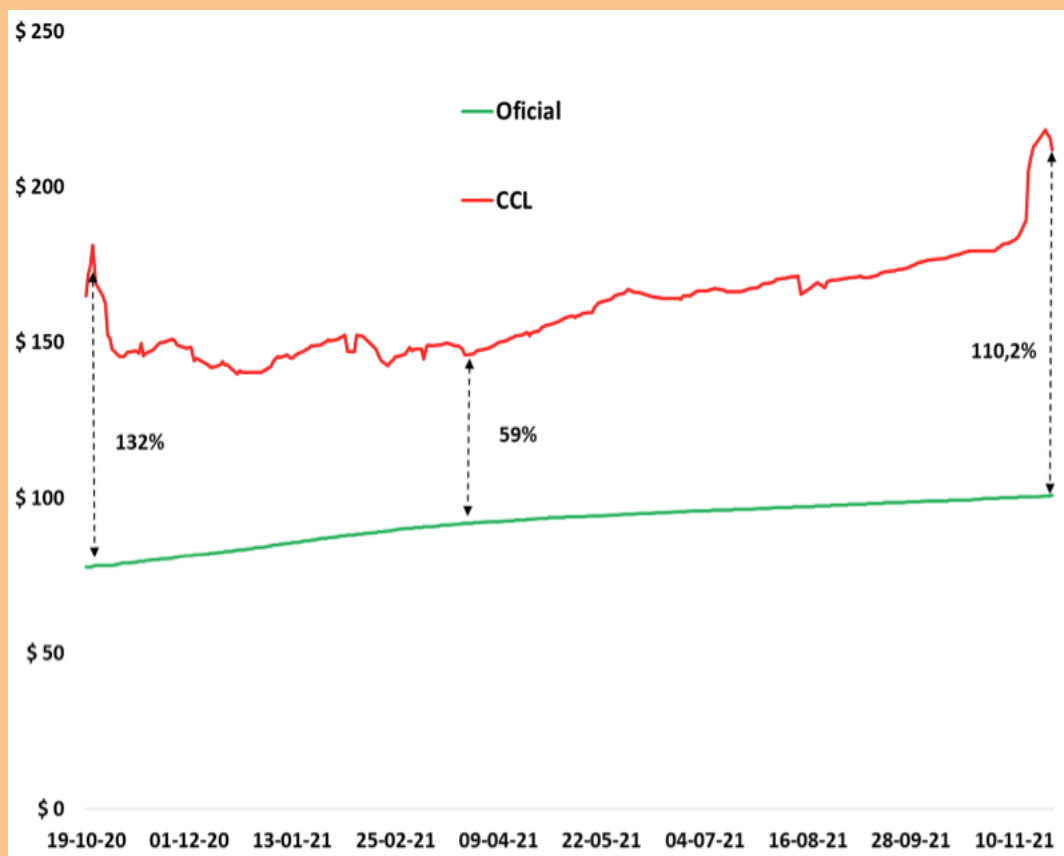
## IV) FRENTE EXTERNO

Debido a los diversos controles que regulan

las operatorias cambiarias y la activa política de administración de las importaciones, el BCRA mantiene relativamente bajo control la cotización oficial de la divisa: durante noviembre subió 1,1% mensual, lo que deja en evidencia la continuidad de la estrategia de atraso cambiario (incluso después de las elecciones) para contener la suba de precios.

Sin embargo, y al igual de lo que ocurrió históricamente en nuestro país, la incertidumbre económica imperante se manifiesta en mayores presiones sobre los mercados cambiarios. A principios de noviembre, el endurecimiento de las regulaciones a las operatorias con bonos para realizar operaciones cambiarias provocó un salto discreto de las cotizaciones implícitas del contado con liquidación (CCL) y el mercado electrónico de pagos (MEP), agudizando la brecha cambiaria, tal como muestra el Gráfico 2.

Gráfico 2. Brecha cambiaria entre el dólar oficial y el contado con liquidación



Fuente: elaboración propia en base a datos de BCRA y RAVA.

Como puede observarse, la brecha cambiaria dio un nuevo salto para ubicarse actualmente en torno a 110,2%, acercándose a los niveles alcanzados durante la crisis cambiaria de octubre de 2020 (132%) y duplicando los niveles de marzo de 2021, cuando se había situado en 59%. Semejante nivel de brecha genera incentivos muy grandes a minimizar la liquidación de exportaciones en el mercado oficial (vía subdeclaración, maniobras de contrabando comercial o incluso dejándolas en cuentas en el exterior) y a maximizar las importaciones (sobrefacturando o elevando precios de transferencia). En respuesta, el BCRA continúa estableciendo nuevas regulaciones que endurecen el acceso al mercado oficial de la divisa, como la reciente prohibición de financiar en cuotas la compra de pasajes y servicios turísticos en el exterior.

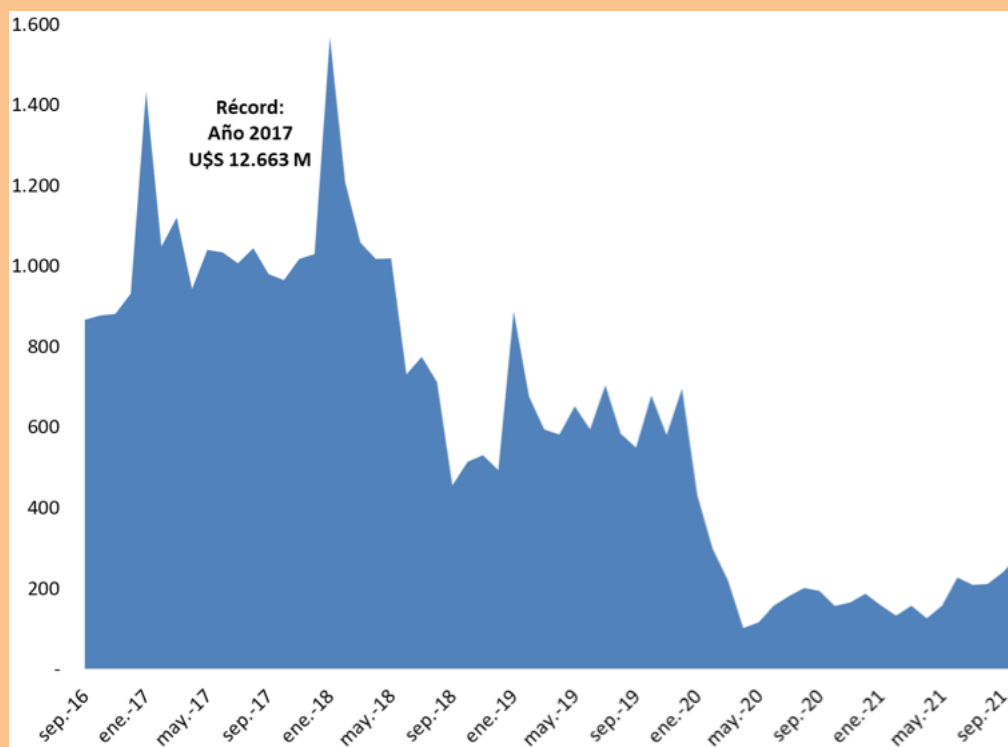
**¿Sabías que la diferencia entre el dólar contado con liquidación (CCL) y el dólar mercado electrónico de pagos (MEP) radica fundamentalmente en si la**

#### **operación se hace entre cuentas locales o externas?**

En el caso del CCL, la operación se realiza entre una cuenta en Argentina y una radicada en el extranjero, mientras que en el caso del MEP, se realiza entre dos cuentas argentinas.

La inhabilitación de la venta en cuotas de servicios turísticos al exterior es una medida orientada a desestimular una de las actividades que más divisas ha demandado en el último lustro: el turismo argentino al exterior. Pocas semanas después de la rehabilitación de gran parte del transporte aerocomercial gracias a la superación de los peores momentos de la pandemia, esta nueva decisión apunta a desestimular la demanda de dólares en el mercado cambiario oficial. El Gráfico 3 a continuación muestra los egresos de dólares por la cuenta viajes, operadores turísticos, servicios de transporte de pasajeros y otros por cancelación con tarjetas desde septiembre de 2016.

**Gráfico 3. Egresos por turismo y otras cancelaciones de tarjetas**



Fuente: elaboración propia en base a datos de BCRA.

## UNA REFLEXIÓN PARA EL CIERRE

Argentina ingresa en diciembre en una zona de turbulencia por el inicio de los fuertes desembolsos del crédito otorgado por el FMI. Para evitar caer en un nuevo incumplimiento de nuestras obligaciones externas (en lo que sería un nuevo golpe a nuestra reputación como deudores), nuestro país necesita acordar con dicho organismo un cronograma de diferimiento temporal de los pagos. A cambio, el FMI exigirá un programa económico que garantice los superávits externos y fiscales necesarios para que el Estado Nacional pueda pagar la deuda en divisas, lo que traerá aparejado la necesidad de aplicar diversas políticas que pueden atentar contra la recuperación económica y la recomposición del poder adquisitivo de la mayoría de la población. Frente a un escenario social sumamente delicado, es hora de que las fuerzas políticas con mayor representatividad puedan saltar la grieta y diseñar y consensuar las políticas que permitan equilibrar la macroeconomía minimizando los impactos sociales.

*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

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

Paraguay 1457 (C1061ABA), Ciudad de Buenos Aires, Argentina  
Tel.: 4815-3290 int. 831. Fax: 4816-5144  
<http://www.uces.edu.ar/>