

# Newsletter INSECAP UCES

## Facultad de Ciencias Económicas

Número 100 Abril de 2022

# EL MÁGICO NÚMERO 100

## ¿Y por qué no permitirnos soñar con que esto es posible?

1. La Argentina cerraría el año con un crecimiento económico a “tasas chinas”. Goldman Sachs y J.P. Morgan estiman un 8% para la suba del PBI mientras que, en Wall Street, los bancos de inversión consideran que el crecimiento podría alcanzar el 9,7%.

2. La inflación lleva acumulada en los últimos 12 meses un aumento del orden del 25,6%, lo que genera inquietud de mantenerse en el tiempo, por las dificultades que esto le crearía al esperado crecimiento.

3. La actividad industrial mostró una expansión interanual del 11,7% en su nivel de actividad.

4. Se redujo la salida de capitales en el segundo trimestre, de U\$S2.838 millones a U\$S2.010 millones. Es importante destacar que la fuga de capitales significa ahorro local que no se queda en el sistema bancario, perdiéndose la capacidad de ahorro que podría ser utilizada para el desarrollo productivo, vía financiamiento de la inversión.

Si nos planteáramos este escenario para un futuro no lejano, no faltará el escéptico que nos tilde de optimistas desmedidos, o de ingenuos, o de vivir en otro país que ignora las realidades y limitaciones argentinas, pero aun así, tendrían que reconocernos que, si se diera ese escenario, nuestro país en diez o doce años sería otro, que seguramente estaría sentando las bases de un futuro que alguna vez todos creíamos posible, de un futuro mejor.

Pero, en vez de ser un sueño, lo escrito es –lamentablemente– una copia extraída del ejemplar que se publicara en el número 1 de este *newsletter*, en el año 2010.

Podríamos preguntarnos qué nos pasó, debemos preguntarnos qué nos pasó. Los unos y los otros que han tenido la responsabilidad y el honor de gobernarnos, para empezar, debieran aceptar que ni los otros ni los unos pueden alegar, como mínimo, una porción de responsabilidad en esta realidad que vivimos, que si se comienza por reconocer errores propios, es posible piensen en la forma de corregirlos, y que se convenzan de que un futuro mejor es posible, y de que, otra vez, unos y otros, aun con miradas distintas, seguramente, ambos quieren lo mismo para su país.

No recuerdo quién lo dijo, pero reconociéndole derechos de autor trato de repetir: los años me han hecho más sabio, siempre reconocí los errores ajenos, pero ahora también sé reconocer los propios. Es cierto que lo aplico a mí mismo, pero me pregunto, ¿qué pensarán de esto, los otros y los unos?

A los responsables de la redacción, supervisión y publicación en el tiempo de este *newsletter*, felicitaciones por este sostenido y valioso esfuerzo, aunque –en ocasiones– releerlos nos provoque pesar y dolor.

Deseo sinceramente que quien escriba para celebrar el número 200 pueda transmitirles más ánimo que el que yo he intentado, pero que dudo haber conseguido.

Las personas de mi generación hemos vivido momentos mejores, cuando los padres veían para sus hijos una vida mejor que las que ellos vivieron, cuando el optimismo se apalancaba en el trabajo de cada uno y la educación pública, en todos sus niveles, era un ejemplo a imitar, cuando se esperaba el futuro con esperanzas y fe, cuando el esfuerzo, el trabajo, el mérito y el sacrificio cobraban sus dividendos.

**Dr. José Antonio Basso**

Ex Decano de la Facultad de Ciencias Económicas

## Editorial

La guerra en Ucrania asestó un nuevo golpe inflacionario a nivel global, que se sumó a la ya de por sí complicada dinámica de la pandemia, en la cual los problemas de aprovisionamiento constituyen la constante en las distintas cadenas de abastecimiento. En un contexto de inflación en niveles récords históricos desde la década 1980, la Reserva Federal de Estados Unidos comenzó el endurecimiento de su política monetaria, lo que impactó fuertemente en los mercados internacionales desde mediados de abril. La decisión de comenzar a reducir los estímulos monetarios y de elevar las tasas de interés como forma de combatir la inflación tiene impactos negativos sobre la actividad económica, desacelerando la necesaria recuperación luego de la pandemia del COVID-19.

Tal como ocurrió tantas otras veces en la historia reciente, la suba de los rendimientos de los bonos del Tesoro norteamericano metió presión sobre las monedas de los países emergentes. Argentina no estuvo ajena a esta dinámica y la *pax* cambiaria del primer trimestre se interrumpió en las últimas semanas, con las diversas cotizaciones alternativas (CCL, MEP y blue) subiendo alrededor de 10%.

El deterioro del frente cambiario puede agudizar la dinámica inflacionaria local, en un contexto de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional que, tal como venimos advirtiendo, impide utilizar al dólar y a las tarifas como anclas nominales. La nueva ronda de paritarias con aumentos cercanos al 60% anual, sumado a la proliferación de cláusulas de revisión y negociaciones más periódicas, auguran una mayor nominalidad y más inercia inflacionaria para nuestra economía, que seguramente este año supere el récord de 2019.

La aceleración inflacionaria está frenando la recuperación económica a su nivel previo, que venía con un muy buen ritmo desde el segundo semestre de 2021. El Fondo Monetario Internacional proyecta que nuestro Producto Bruto Interno crecerá 4% durante el año 2022, dinámica que obedece exclusivamente al arrastre estadístico por la comparación contra el bajo nivel de actividad registrado en la primera mitad de 2021.

En definitiva, el mercado local vaticina un año de estancamiento económico y el tránsito a un régimen de alta inflación, donde la economía queda demasiado expuesta a *shocks* externos negativos. Esto último en un contexto en el cual la situación social no logra recuperar el terreno perdido durante el trienio 2018–2020, que dejó un nuevo piso de aproximadamente 40% de la población argentina por debajo de la línea de la pobreza.



## CONTEXTO ECONÓMICO GLOBAL

La guerra en Ucrania está golpeando duramente la recuperación mundial: el FMI recortó las

proyecciones de crecimiento global para 2022 en casi 1 punto porcentual desde que se inició el conflicto bélico. Mientras que en enero de 2022 el organismo estimaba un aumento del PBI global de 4,4% para este año, las nuevas proyecciones de mediados de abril indican 3,6%, debido a los impactos recesivos e inflacionarios de la invasión rusa.

**Cuadro 1. Proyecciones del FMI sobre el PBI global: regiones y países seleccionados**  
En % de variación interanual

	2020	2021	2022 (p)	2023 (p)
<b>Mundo</b>	-3,1%	6,1%	3,6%	3,6%
Estados Unidos	-3,4%	5,7%	3,7%	2,3%
Zona Euro	-6,4%	5,3%	2,8%	2,3%
Medio Oriente y Asia Central	-2,9%	5,7%	4,6%	3,7%
Asia emergente	-0,8%	7,3%	5,4%	5,6%
África Subsahariana	-1,7%	4,5%	3,8%	4,0%
América Latina y el Caribe	-7,0%	6,8%	2,5%	2,5%
Argentina	-9,9%	10,2%	4,0%	3,0%

Fuente: elaboración propia en base a datos del World Economic Outlook database de abril de 2022 del FMI.

- Casi todas las regiones y los países volvieron en 2021 a los niveles previos al estallido de la pandemia, salvo la Zona Euro y América latina y el Caribe.

- Asia Emergente continúa siendo la región de mayor dinamismo, seguida por Medio Oriente y Asia Central.

- El FMI proyecta que en los años 2022 y 2023 nuestro continente continuará con su reducido nivel de crecimiento (en particular en Brasil y México) verificado en la última década.

Por su parte, la suba de los precios internacionales de los *commodities* llevó a una corrección de las proyecciones del organismo sobre la inflación mundial para 2022. Para los países desarrollados, el FMI elevó la previsión de 3,9% de enero a 5,7%

de abril, mientras que para los mercados emergentes y en desarrollo, pasó de 4,9% a 8,7%.

**¿Sabías que el rendimiento de los bonos a 10 años del Tesoro Norteamericano pasó de 1,74% a principios de marzo a 2,90% hacia finales de abril?**

Con esta suba tan abrupta del último mes y medio, los rendimientos alcanzaron los niveles más altos desde fines del año 2018, lo que alteró los mercados internacionales y provocó la salida de capitales de las economías latinoamericanas.

## II ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL

La economía argentina se venía recuperando fuerte durante el segundo semestre del año pasado, aunque comenzó el año con el pie izquierdo debido a los impactos de la ola de

ómicron durante enero. Sorprendentemente, la recuperación de febrero fue mayor que la esperada: el estimador mensual de actividad económica (EMAE) del INDEC registró un aumento mensual desestacionalizado de 1,8%, recuperando la senda alcista. Los indicadores adelantados de actividad de marzo comienzan a mostrar una desaceleración, debido fundamentalmente a los impactos recesivos de la aceleración inflacionaria.

**Cuadro 2. 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 (*)	mar-22	s/d	-3,9%	-14,5%	AFIP
Actividad económica (PIB mensual)	feb-22	1,8%	9,1%	4,5%	INDEC
Ventas en Supermercados	feb-22	s/d	6,6%	5,6%	INDEC
Ventas en <i>Shoppings Center</i>	feb-22	s/d	32,9%	-1,0%	INDEC
Ventas en Autoservicios Mayoristas	feb-22	s/d	0,0%	14,0%	INDEC
Confianza del Consumidor	mar-22	-6,4%	-3,4%	6,1%	Di Tella
Ventas en comercios minoristas	mar-22	s/d	15,0%	s/d	CAME
Patentamiento de motos	mar-22	s/d	30,8%	42,6%	ACARA
Patentamiento de autos	mar-22	s/d	-7,0%	98,3%	ACARA
Producción nacional de autos	mar-22	s/d	12,9%	66,8%	ADEFA
Índice construya	mar-22	3,7%	9,2%	34,6%	Grupo Construya
Despachos de cemento	mar-22	s/d	7,6%	11,3%	AFCP
Producción de acero crudo	mar-22	s/d	-1,6%	45,6%	CAC

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

\* Marzo de 2022 tuvo un día hábil menos que mismo mes de 2021, pero dos días hábiles más que marzo de 2019, lo que complejiza, en parte, los resultados obtenidos.

- La recaudación de IVA impositivo, los patentamientos de autos, la producción de acero crudo y la confianza del consumidor mostraron retrocesos.
- Los despachos de cemento y el índice Construya (que releva a las principales empresas proveedoras de la actividad de la construcción) continuaron mostrando un buen dinamismo.
- La producción de autos y de motos, así como las ventas en comercios minoristas continúan con los niveles de crecimiento de la segunda mitad del 2021.

En la edición pasada del *newsletter* mencionamos que las diversas proyecciones tanto de las consultoras del mercado como del FMI esperaban que la economía argentina creciera entre 3% y 4% en el año debido al arrastre estadístico. El Gráfico 1 muestra con claridad de qué se trata ese efecto: si la economía no registra nuevos crecimientos mensuales en lo que resta de 2022 (en términos deportivos diríamos que se obtienen sucesivos empates), la mera comparación del nivel de actividad económica de 2022 con el de 2021 arroja un crecimiento de 4%, pues la actividad de diciembre de 2021 fue muy superior a la de principios de dicho año.

**Gráfico 1. Evolución de la actividad económica de Argentina**  
En índice desestacionalizado base 100 = promedio año 2004



Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC.

**¿Sabías que la industria argentina fue la segunda de mejor comportamiento a nivel mundial en el primer bimestre de 2022?**

El crecimiento de las cantidades fabricadas en Argentina acumuló 6,6% comparado con los niveles prepandemia (enero–febrero de 2019), solo superada por China, donde la industria acumuló un aumento de 25,6%.

indicador refleja la competitividad internacional de la producción argentina, determina el nivel de importaciones, de exportaciones y, por ende, del resultado comercial. También influye sobre la inflación: sus saltos provocan aceleraciones, tal como destacó el propio FMI en el acuerdo firmado en marzo. Por último, también impacta sobre la forma en que los ahorristas preservan el poder adquisitivo de sus ahorros.

En el nuevo acuerdo con el FMI, las autoridades económicas argentinas se comprometieron a dejar de utilizar el dólar como ancla anti-inflacionaria (estrategia adoptada por los diferentes gobiernos en 2015, 2017 y 2021, como se observa en el Gráfico 2) y a mantener el nivel del tipo de cambio real de enero de 2022. Esto resulta de vital importancia a la hora de determinar la dinámica futura de las variaciones de los precios.



**COMPETITIVIDAD  
CAMBIARIA**

El tipo de cambio real constituye, junto con la tasa de interés y los precios, una de las variables macroeconómicas fundamentales. Dicho



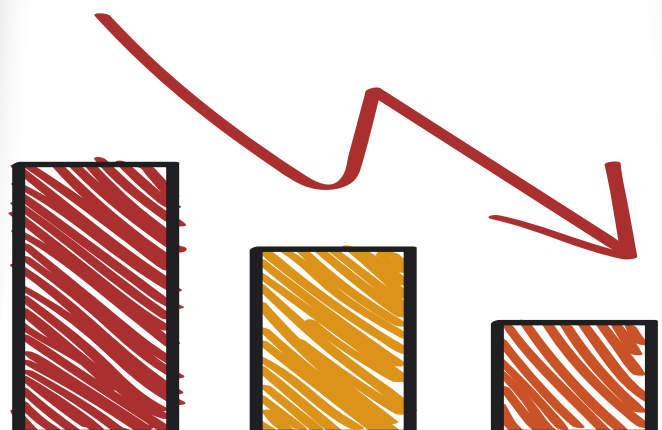
Gráfico 2. Tipo de cambio real multilateral: Argentina 2014–2022  
En índice base 100 = 17 de diciembre de 2015



Fuente: elaboración propia en base a datos de BCRA.

- En el primer trimestre de 2022, la depreciación global del dólar permitió que el BCRA cumpla con dicho compromiso a pesar de que la cotización oficial de la divisa subió por debajo de la inflación local.
- Desde mediados de abril, el fortalecimiento global del dólar revierte esta dinámica y torna necesarias subas por encima del nivel de precios para compensar la depreciación de las monedas del resto de nuestros socios comerciales.
- Esto último agrava la dinámica inflacionaria argentina y obliga al BCRA a nuevas subas de tasas de interés, lo que sin dudas afectará aún más al nivel de actividad local.

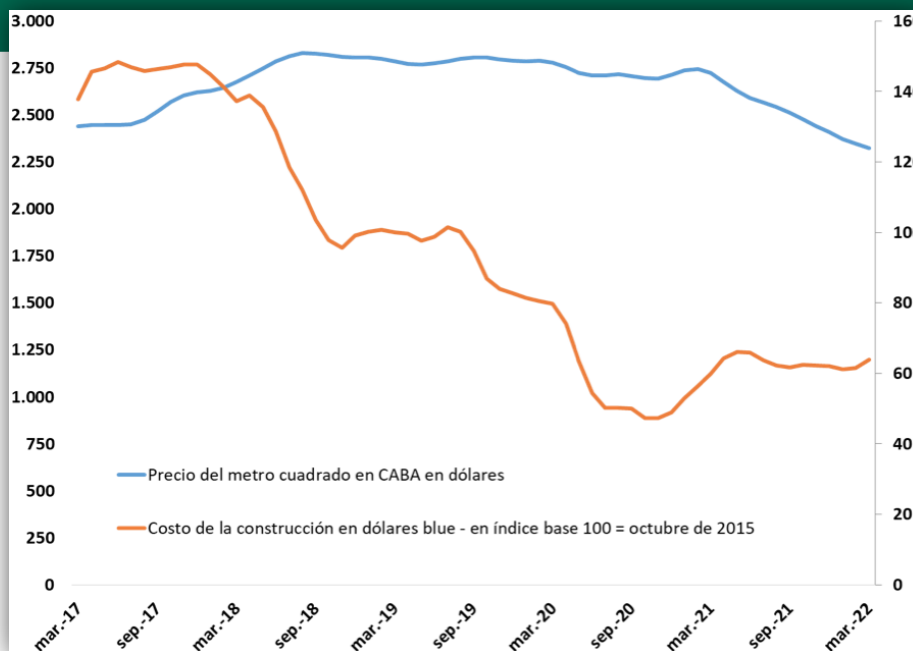
último lustro, atado a los vaivenes de la macroeconomía local. La crisis cambiaria desatada en abril de 2018 impactó rápidamente en la demanda de propiedades, al reducir drásticamente el crédito hipotecario: según información oficial, Argentina pasó de más de U\$S700 millones mensuales de préstamos hipotecarios para adquisición de viviendas entre noviembre 2017 a marzo de 2018 a menos de U\$S20 millones mensuales en la actualidad. A pesar de la contracción de la demanda, los precios de las propiedades tardaron varios semestres en ajustar a la baja, como muestra el Gráfico 3.



## IV MERCADO INMOBILIARIO

El mercado inmobiliario de nuestro país viene mostrando un comportamiento errático en el

**Gráfico 3. Mercado inmobiliario. CABA: 2017–2022**  
**Media móvil 3 meses del valor del metro cuadrado en dólares y del costo de construir al *blue***



Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC, Properati y de Cronista.com

- Después del techo alcanzado a mediados de 2018, los precios tuvieron una leve pero persistente reducción hasta el primer trimestre de 2021, momento en que experimentaron algunos meses de recuperación.
- Desde mediados de 2021, el precio del metro cuadrado en CABA se contrajo 17% en dólares.
- En paralelo, entre abril de 2018 y el segundo semestre de 2020 la depreciación del peso argentino deprimió fuertemente el costo de construir valuado en dólar *blue*.
- La caída en los costos de construir, sumado a valores que aún no habían ajustado, explican que la construcción fue uno de los sectores más dinámicos de los últimos años.
- Desde fines de 2020 y de la mano de la paz cambiaria y de la inflación interna, el costo de construir se encareció en dólares *blue* más de 60%.
- El encarecimiento se concentró en los materiales para la construcción, que fueron parcialmente compensados por el abaratamiento del costo de la mano de obra.
- De continuar la presente dinámica es posible que se reduzca el dinamismo del sector.

## UNA REFLEXIÓN PARA EL CIERRE

Mientras la guerra en Ucrania se empantana y la inflación global se acelera, los países centrales enfrentarán cada vez más presión para endurecer sus políticas monetarias. Esta nueva dinámica agrega una presión adicional a la economía argentina, que cerró un primer bimestre (antes de los impactos de la guerra) con una aceleración inflacionaria récord que obedeció fundamentalmente a causas endógenas. Con escasas herramientas a su alcance, y en un contexto de profunda debilidad política por la derrota electoral de fines de 2021 y por las pugnas internas dentro de la coalición, el Gobierno parece optar por intentar recomponer los ingresos de los sectores más vulnerables.

En este contexto, la imposibilidad de aplicar ninguna de las tradicionales anclas inflacionarias expone a la economía argentina a un nuevo régimen de alta inflación, donde la indexación y el acortamiento de la duración de los contratos se extienden con rapidez y perpetúan la dinámica. Los compromisos asumidos con el FMI y el escaso margen de maniobra del sector externo nos vuelven sumamente vulnerables a *shocks* internacionales negativos. El margen de maniobra se reduce y no deja espacio a cometer nuevos errores propios.

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

*Es una publicación periódica de INSECAP*