

Newsletter INSECAP UCES

Facultad de Ciencias Económicas

Editorial

Número 103 Julio de 2022

A nivel mundial, la difícil situación económica de los últimos trimestres ya está teniendo impactos en la esfera política. Durante julio se registró la caída del gobierno de Sri Lanka, luego de que una poblada ocupase el palacio presidencial, en un contexto de hambrunas y desmanes. Más cerca, en Europa, tanto Boris Johnson como Mario Draghi renunciaron a las primeras magistraturas de sus países, luego de quedar en una situación de debilidad política que prácticamente les impedía continuar gobernando. En la esfera económica, la FED volvió a subir la tasa de interés 75 puntos básicos (ya se ubica en el rango 2,25%-2,5% anual) luego de conocerse el mal dato de inflación de junio (9,1% interanual). Dichas subas continúan fortaleciendo al dólar a nivel global, que por primera vez desde 2002 volvió a la paridad 1 a 1 con el euro, lo que motivó la reacción del Banco Central Europeo que subió su tasa de interés de referencia luego de 11 años.

En Argentina, julio no dio respiro. A la corrida contra la deuda en pesos del Tesoro y al endurecimiento de las restricciones cambiarias, que complicó la mayoría de las operaciones de importación, se sumó la renuncia de Martín Guzmán al cargo de Ministro de Economía y las horas de incertidumbre sobre su sucesor. La turbulencia generó una suba de 50% en dos semanas de las cotizaciones alternativas de la divisa, una virtual parálisis de las ventas en una gran cantidad de sectores productivos y una espiral de remarcaciones de precios, sin un patrón claro. Algunos proveedores de bienes importados ajustaron sus listas a las cotizaciones del dólar futuro, otros a los dólares financieros (CCL y MEP) y otros, incluso, al valor del *blue*, lo que significó un fuerte incremento de costos para muchas empresas.

En este contexto, las primeras semanas de gestión de Silvina Batakis no mostraron ninguna medida muy distinta del programa que venía desarrollando Guzmán, ratificando la voluntad de cumplir el Acuerdo con el FMI. Las pocas novedades fueron la posibilidad de que los turistas puedan liquidar hasta U\$S5.000 a la cotización MEP y el nuevo régimen para la liquidación de soja, ambas con dudas sobre su implementación.

Al principio la ministra parecía contar con el aval de las tres patas de la coalición gobernante, aunque el silencio del kirchnerismo y las crecientes versiones de una inminente asunción de Massa volvieron a horadar la autoridad del máximo responsable de la cartera económica. Una muestra más del (des)funcionamiento del Gobierno Nacional, que imprime mayor incertidumbre a la muy delicada situación económica y social, lo que contribuye al desánimo generalizado que experimenta nuestra sociedad de cara al futuro.

Al cierre de la presente edición, Sergio Massa fue designado al frente de un nuevo Ministerio de Economía que absorbe las carteras de Producción y Agroindustria. La llegada de uno de los pilares políticos del frente de todos, con el apoyo de varios gobernadores peronistas, constituye una nueva oportunidad para relanzar la gestión de un Gobierno desorientado, que parece estar quemando sus últimos cartuchos.

Sus primeros anuncios incluyeron el compromiso de cumplir con el acuerdo firmado con el FMI, en particular, con la meta de déficit fiscal de 2,5% para 2022, para lo cual se quitarán subsidios energéticos a hogares que superen cierto umbral de consumo, se terminará con la emisión monetaria del Banco Central para asistir al Tesoro Nacional (incluso se anunció la devolución de adelantos transitorios), se extenderán las condiciones especiales cambiarias para el sector minero, hidrocarbúrico y pesquero, con el objetivo de lograr liquidación de exportaciones por U\$S5.000 millones, se reforzarán las jubilaciones mínimas en agosto y se encarará una auditoría sobre los planes sociales, entre otras medidas.

Si bien las diversas medidas anunciadas van en la dirección demandada por los mercados para estabilizarse, ninguna aborda contundentemente la problemática financiera detrás del actual esquema cambiario y monetario, que genera incentivos para incrementar la demanda de dólares en el mercado oficial y dilatar la oferta. Por ese motivo pareciera que, en caso de ser exitosas, las medidas apuntan a ganar tiempo hasta la liquidación gruesa de la cosecha 2022-2023. El paso de las semanas permitirá extraer más conclusiones sobre la eficacia de los recientes anuncios.

I
**CONTEXTO
ECONÓMICO
GLOBAL**

II
**ACTIVIDAD
ECONÓMICA
LOCAL**

III
**BRECHA
CAMBIARIA**

IV
**RESERVAS
INTERNACIONALES**

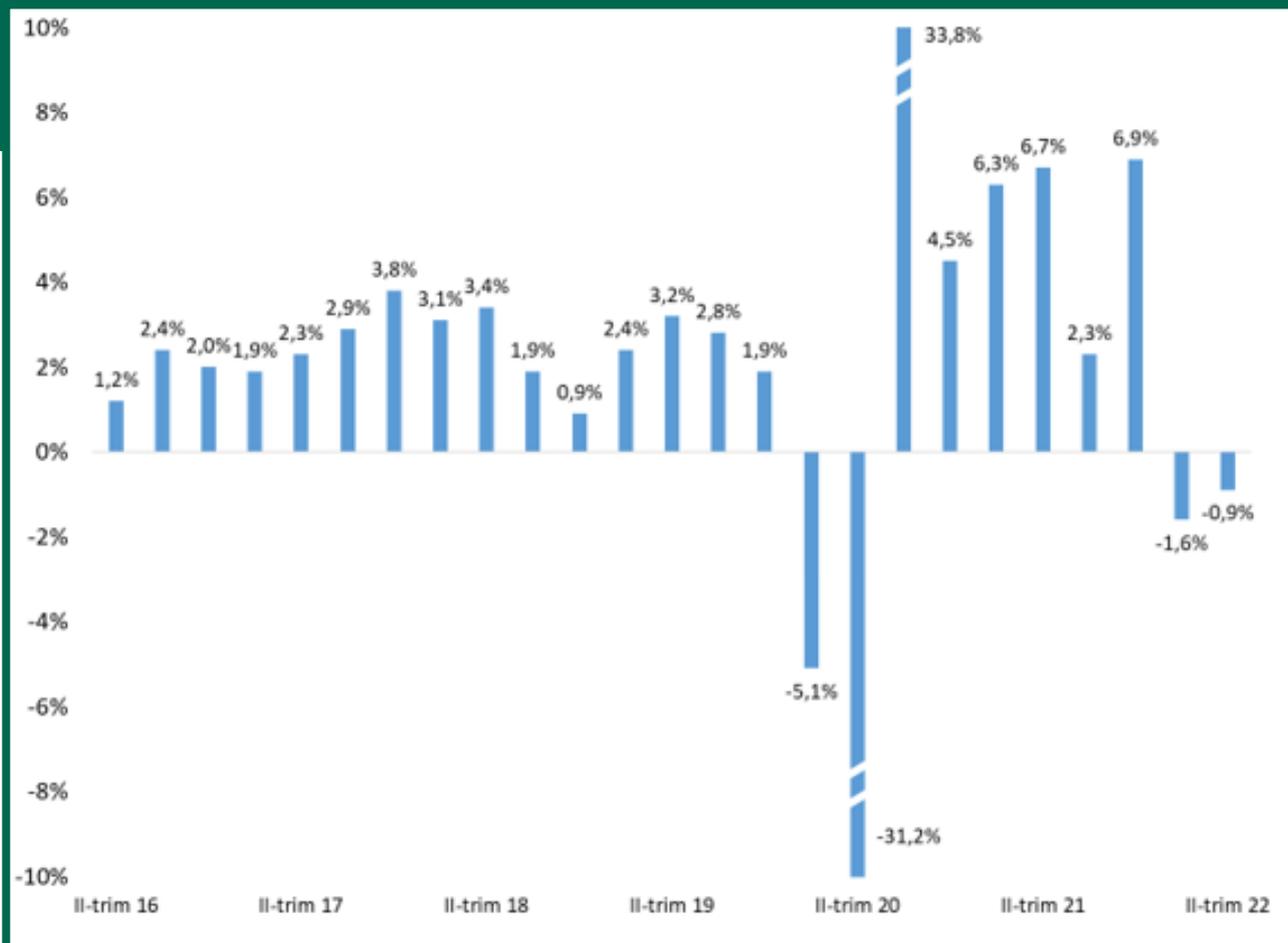
V
**UNA
REFLEXIÓN
PARA
EL CIERRE**

CONTEXTO ECONÓMICO GLOBAL

La situación internacional continúa delicada. La salida de la pandemia y la guerra en Ucrania provocaron un *shock* internacional de precios inédito en las últimas décadas, que aceleró la

inflación a niveles récords desde la década de 1980. En ese contexto, la Reserva Federal de Estados Unidos viene subiendo la tasa de interés de referencia, lo que golpea a la actividad económica: en el segundo trimestre del año, su producto interno bruto (PIB) se contrajo a una tasa anualizada de 0,9%.

Gráfico 1. Variación trimestral del PIB anualizada. EE.UU.: 2016–2022
En % desestacionalizado



Fuente: elaboración propia en base a datos de la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio de los Estados Unidos (BEA, por sus siglas en inglés).

- El PIB acumula dos trimestres consecutivos de caídas. De confirmarse una nueva caída en el tercero (julio–septiembre), la economía de Estados Unidos entraría oficialmente en recesión.
- Durante el segundo trimestre, la caída se explicó por la fuerte contracción de $-13,5\%$ de la inversión privada (en particular, en construcción residencial) y, en menor medida, por el ajuste del gasto público ($-1,9\%$).
- Dichas caídas fueron parcialmente compensadas por el fuerte crecimiento de las exportaciones ($+18\%$) y del consumo de las familias ($+1\%$).

II ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL

Durante mayo, la economía argentina creció

0,3% respecto de abril (descontada la estacionalidad) y 7,4% comparado con mayo de 2021, pico de la segunda ola de contagios de COVID-19, que había provocado la intensificación de algunas restricciones. Durante los primeros 5 meses del año, la actividad económica acumuló un crecimiento interanual de 6,2%, impulsada fundamentalmente por las subas en la industria ($+10,6\%$) y el comercio ($+11,6\%$), con algunos sectores como hotelería y restaurantes verificando una intensa recuperación ($+44,3\%$).

Sin lugar a dudas, la crisis cambiaria y financiera atravesada durante julio y la consecuente aceleración inflacionaria están golpeando fuertemente a la economía durante las últimas semanas, fenómeno que se confirmará en los datos a publicar durante los próximos meses. El Cuadro 1 resume los principales indicadores adelantados del nivel de actividad de mayo y junio.

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 (*)	jun-22	s/d	8,3%	-11,5%	AFIP
Actividad económica (PIB mensual)	may-22	0,3%	7,4%	-1,5%	INDEC
Ventas en Supermercados	may-22	s/d	-0,6%	1,7%	INDEC
Ventas en <i>Shoppings Center</i> (**)	may-22	s/d	284,0%	-6,1%	INDEC
Ventas en Autoservicios Mayoristas	may-22	s/d	-0,3%	11,9%	INDEC
Confianza del Consumidor	jun-22	7,7%	12,8%	-3,6%	Di Tella
Ventas en comercios minoristas	may-22	s/d	-3,4%	s/d	CAME
Patentamiento de motos	jun-22	s/d	15,7%	s/d	ACARA
Patentamiento de autos	jun-22	s/d	-8,7%	s/d	ACARA
Producción nacional de autos	jun-22	s/d	20,9%	102,3%	ADEFA
Índice construya	jun-22	3,4%	4,9%	37,9%	Grupo Construya
Despachos de cemento	jun-22	s/d	14,3%	28,5%	AFCP
Producción de acero crudo	jun-22	s/d	15,8%	12,6%	CAC

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

* Junio de 2022 tuvo un día hábil menos que mismo mes de 2021 pero dos más que junio de 2019.

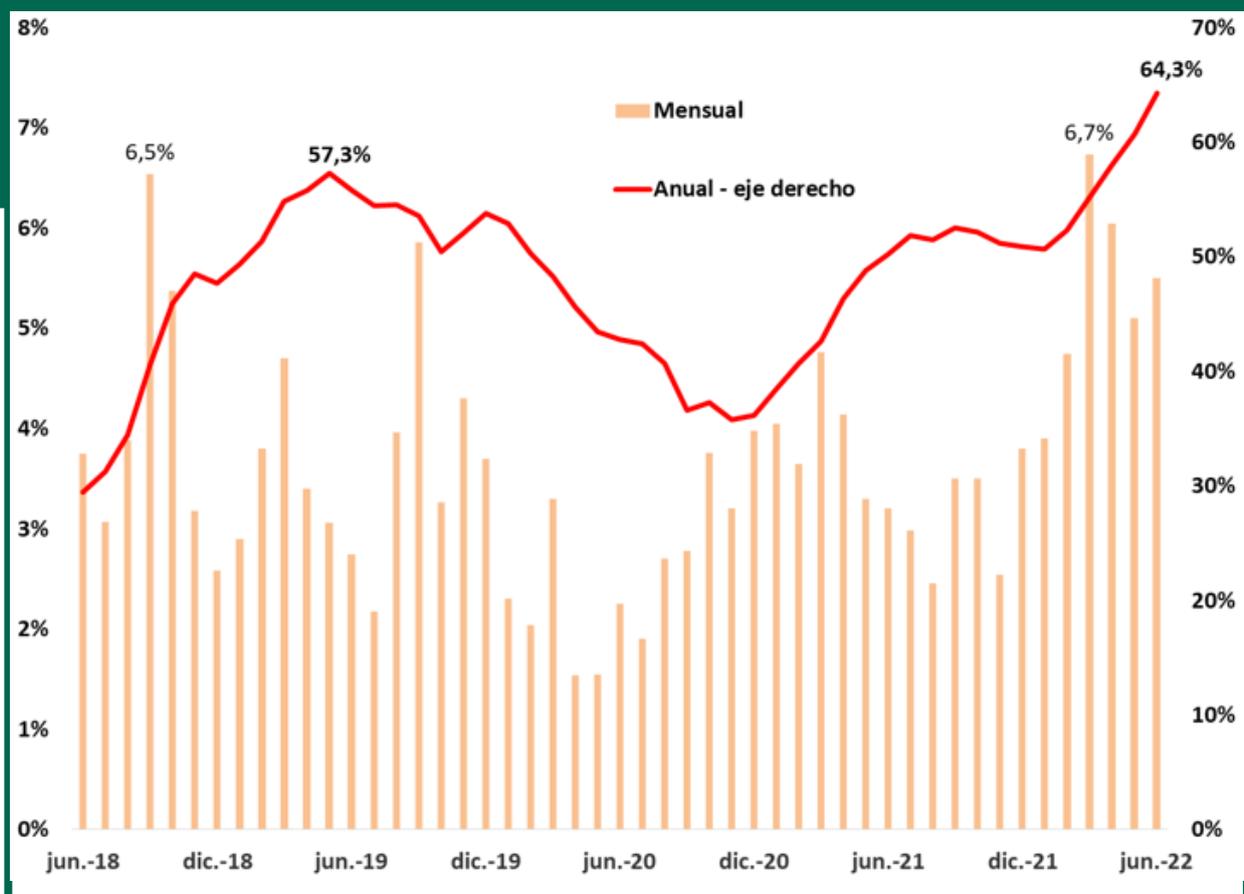
** Durante mayo de 2021 muchos *shoppings* permanecieron cerrados debido a la segunda ola de contagios.

- A junio, continuó la tendencia de recuperación de la mayoría indicadores, aunque el consumo en supermercados y autoservicios empezó a mostrar las primeras caídas.
- Comparado con 2019, la industria y la construcción evidencian la continuidad del fuerte crecimiento.

Más allá de esta foto, la aceleración de la inflación de los últimos meses está golpeando a la economía argentina. El índice de precios al consumidor (IPC) subió 5,5% en junio y 64% comparado con mismo mes de 2021, mayor alza desde la hiperinflación de 1991. El Gráfico

2 resume los resultados del IPC para los últimos cinco años, dejando en evidencia la fuerte aceleración de la problemática durante el corriente año. La dinámica de los últimos meses resulta sumamente preocupante porque la inflación minorista se ubicó cómodamente por encima del 5% mensual, con una tasa anualizada en torno a 95%–100%. Tal como venimos advirtiendo en ediciones anteriores del *newsletter*, cada vez más analistas coinciden en que la economía argentina ya entró a un régimen de alta inflación, que provoca un acortamiento de la duración de los contratos y la proliferación de mecanismos de indexación que no hacen más que espiralizar la problemática.

Gráfico 2. Inflación minorista. Argentina: 2018–2022
En % de variación mensual e interanual



Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC.

- La aceleración de la inflación se dio a pesar del ancla cambiaria y del ancla tarifaria utilizada por la autoridad económica, en contra de lo acordado con el FMI. En otras palabras, la suba de precios estuvo parcialmente contenida por el dólar (que en términos interanuales subió sólo 28,9% en junio) y las tarifas.
- Esto deja en evidencia la gravedad de la problemática y la pérdida de efectividad de ambas anclas.

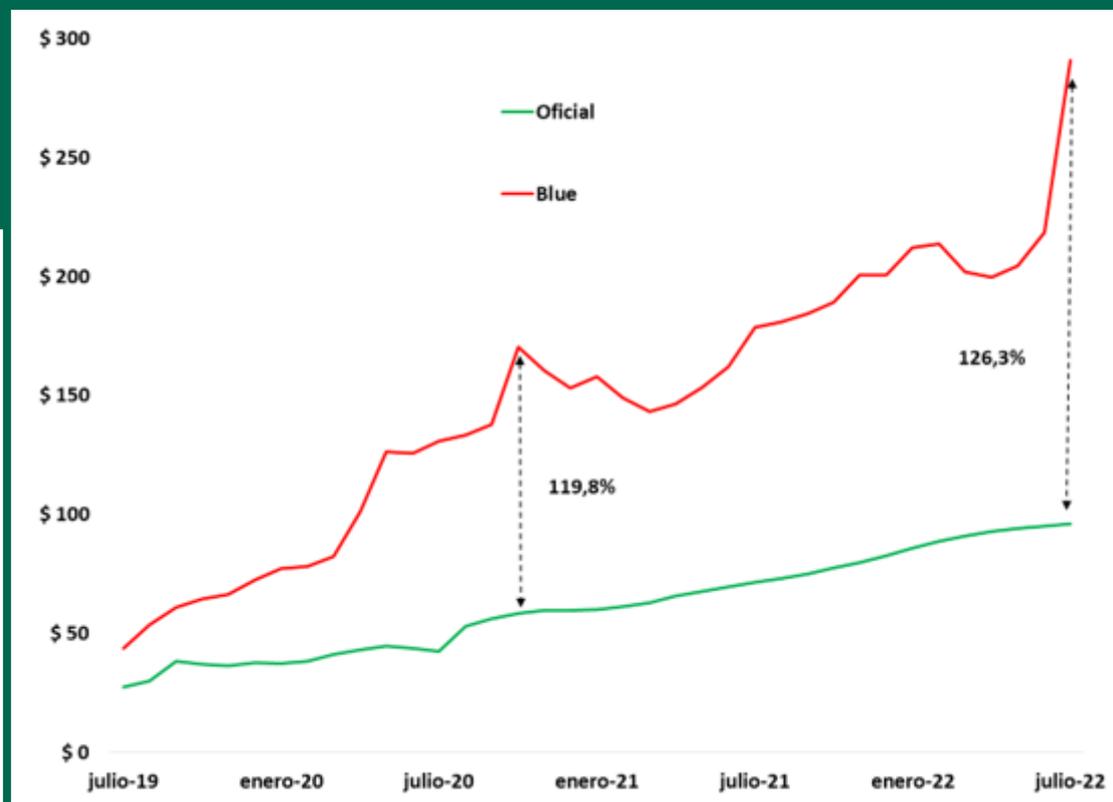
presión dolarizadora que impulsó las cotizaciones alternativas de la divisa. Los esfuerzos del Gobierno Nacional y el Banco Central están enfocados en minimizar la demanda de dólares en el mercado oficial, para lo cual se pusieron nuevas restricciones a las operatorias de importaciones. Ante la imposibilidad de poder pagar las importaciones y la falta de producción nacional de varios insumos, algunas empresas están enfrentando problemas de *stocks* y anunciando adelantamiento de las vacaciones y paradas técnicas.

Estas complicaciones, sumadas a la incertidumbre y a la corrida contra la moneda local, provocaron una fuerte presión sobre la demanda de los dólares alternativos, disparando la brecha cambiaria a niveles récords históricos. En respuesta, el BCRA intentó sostener las cotizaciones de los títulos públicos, para lo cual acudió a comprarlos a través de emisión monetaria.

BRECHA CAMBIARIA

La fuerte incertidumbre política y económica de las últimas semanas se tradujo en una

Gráfico 3. Cotización oficial y *blue* del dólar en Argentina: 2019–2022
En pesos por dólar promedio mensual



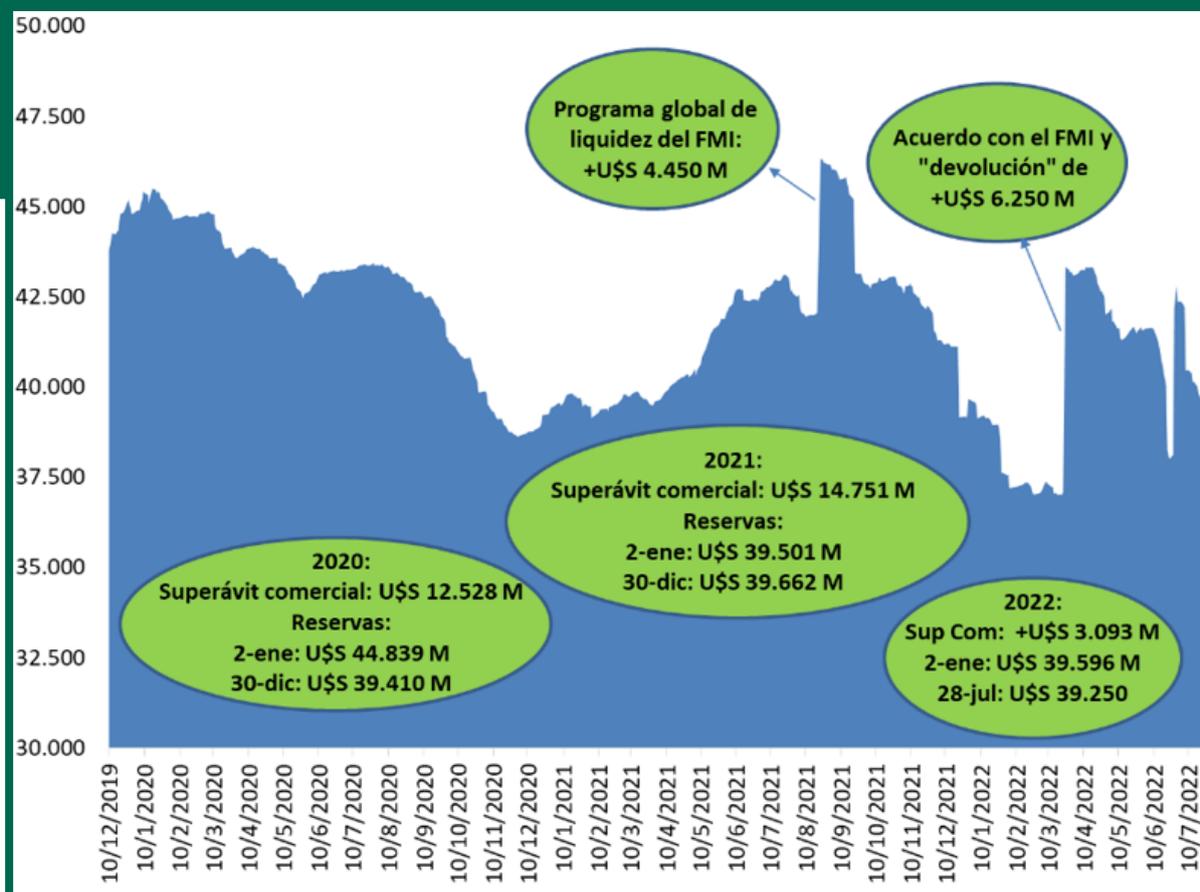
Fuente: elaboración propia en base a datos de BCRA y *Ámbito Financiero*.

- La brecha entre el dólar *blue* y el oficial promedió 126,3% durante julio, superando el récord histórico alcanzado en octubre de 2020.
- Semejante brecha genera un incentivo muy fuerte a minimizar la oferta y maximizar la demanda de dólares en el mercado oficial.
- El pequeño tamaño del mercado *blue* torna su cotización sumamente volátil.
- Su valor se mueve en la misma dirección que las cotizaciones financieras (en particular, del dólar mercado electrónico de pagos –MEP–).
- La suba de su cotización, junto con la de los dólares alternativos, genera un aumento de las expectativas de devaluación de la divisa oficial.

IV RESERVAS INTERNACIONALES

En un contexto de fuertes superávits en la balanza comercial, los incentivos a hacerse de dólares oficiales generados por el cada vez más intrincado esquema cambiario impidieron que el Banco Central pueda acumular en sus reservas internacionales los excedentes comerciales de nuestro país. El Gráfico 4 muestra la evolución de las reservas desde el 10 de diciembre de 2019 y los superávits de la balanza comercial de bienes. Cabe advertir que durante todo el periodo analizado, Argentina prácticamente no tuvo que realizar desembolsos significativos ni de capital ni de intereses de su deuda externa.

Gráfico 4. Reservas internacionales en poder del BCRA. Argentina: 2019–2022
En millones de U\$S



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA y del INDEC.

- A pesar de que durante 2020 Argentina tuvo un superávit comercial de U\$S12.528 millones, las reservas cayeron más de U\$S5.400 millones.
- En 2021, el superávit comercial fue de U\$S14.751 millones y nuestro país recibió U\$S4.450 millones del FMI como parte del paquete global de lucha contra los efectos del COVID-19. Sin embargo, las reservas internacionales prácticamente ni se movieron durante el año.
- En 2022, a pesar de los más de U\$S3.000 de superávit y de la devolución del FMI de más de U\$S6.200 millones por los intereses pagados previo al nuevo acuerdo, el BCRA tampoco pudo acumular reservas.



UNA REFLEXIÓN PARA EL CIERRE

La designación de Sergio Massa al frente de una súper cartera de Economía parece ser el último intento del Gobierno Nacional de enderezar la situación política como económica y lograr llegar a las elecciones ejecutivas del año que viene. El tiempo dirá si logra aplicar un programa coordinado de estabilización económica que permita superar la crisis cambiaria y anclar las disparadas expectativas inflacionarias. O si tendrá la misma suerte que sus antecesores y no podrá centralizar las decisiones económicas y naufragará en el limbo de la intrascendencia. La licuación casi absoluta del poder presidencial y el silencio de la vicepresidente pueden resultar una oportunidad para un reordenamiento político al interior de la coalición gobernante. Sin embargo, hasta ahora hay solo una cosa de la cual podemos estar seguros: Argentina no da respiro.

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