

Newsletter INSECAP UCES

Facultad de Ciencias Económicas

UN EDITORIAL ESPECIAL

Número 102 Julio de 2022

Atento a las intensas noticias de las últimas semanas, desde el INSECAP de UCES decidimos apuntar esta pequeña editorial para hacer un repaso del frenético devenir de nuestra economía. Los sucesos se precipitaron cuando el mercado puso en duda la sustentabilidad de la deuda en pesos del Tesoro Nacional. En paralelo, la caída de los mercados mundiales por los anuncios de la FED de un mayor endurecimiento de la política monetaria y la debilidad de la economía local en un contexto político signado por las internas dentro de la coalición gobernante desataron una corrida contra los bonos en moneda nacional que tuvieron como contrapartida un salto en las cotizaciones alternativas a la divisa.

Ante la inminencia de la revisión del FMI, el BCRA decidió endurecer el acceso al mercado oficial de cambios para pagar importaciones, en teoría por 90 días, lo que derivó en una virtual parálisis de los pagos al exterior y en un sinnúmero de ajustes de costos para las mercaderías importadas. Por primera vez en décadas, hay un profundo desconcierto en el mercado en torno a cómo establecer precios y cómo se podrá comprar (y a cuánto) el dólar oficial en el futuro, lo que motivó en el freno de ventas y en remarkaciones promedio en torno al 20% en la primera semana de julio.

En ese contexto, y en el marco de una segmentación de subsidios que después de años de anunciada seguía sin concretarse, el primer sábado de julio Martín Guzmán decidió renunciar al Ministerio de Economía, dejando en evidencia la profunda crisis política dentro de la coalición gobernante. Después de horas de incertidumbre en torno a su sucesor, el Gobierno anunció a Silvina Batakis, una economista del equipo de Wado de Pedro en el Ministerio del Interior, exministra de Economía de la provincia de Buenos Aires durante la gobernación de Daniel Scioli.

El lunes 11 de julio Batakis brindó una conferencia de prensa acompañada por varios ministros con competencia en el área económica, como forma de mostrar coordinación del equipo. En ella anunció su voluntad de respetar el acuerdo con el FMI, lograr el equilibrio fiscal, continuar con la segmentación tarifaria, estabilizar el mercado de deuda en pesos y el de cambios, congelar la planta de personal del Estado. Nada muy distinto de lo que venía intentando realizar Guzmán y que se estaba mostrando ineficaz para desacelerar la inflación, disipar la incertidumbre financiera y resolver la escasez de dólares.

Sus anuncios prácticamente no lograron calmar la incertidumbre financiera reinante en el mercado: el riesgo país continúa en torno a 2.700 puntos básicos, el dólar CCL a \$290, el MEP y el *blue* a \$280, lo que ubica a la brecha cambiaria en torno a 120%. La aceleración inflacionaria de julio seguramente ubique a la inflación un escalón más arriba, lo que incrementa la probabilidad de acercarse a un terreno de tres dígitos. La debilidad política del Gobierno y su tendencia a la inacción tornan poco probable un golpe de timón que logre encauzar a la economía argentina a una situación mejor en el corto plazo.

I **CONTEXTO
ECONÓMICO
GLOBAL**

II **ACTIVIDAD
ECONÓMICA
LOCAL**

III **CUENTA
CORRIENTE**

IV **MAQUINARIA
AGRÍCOLA**

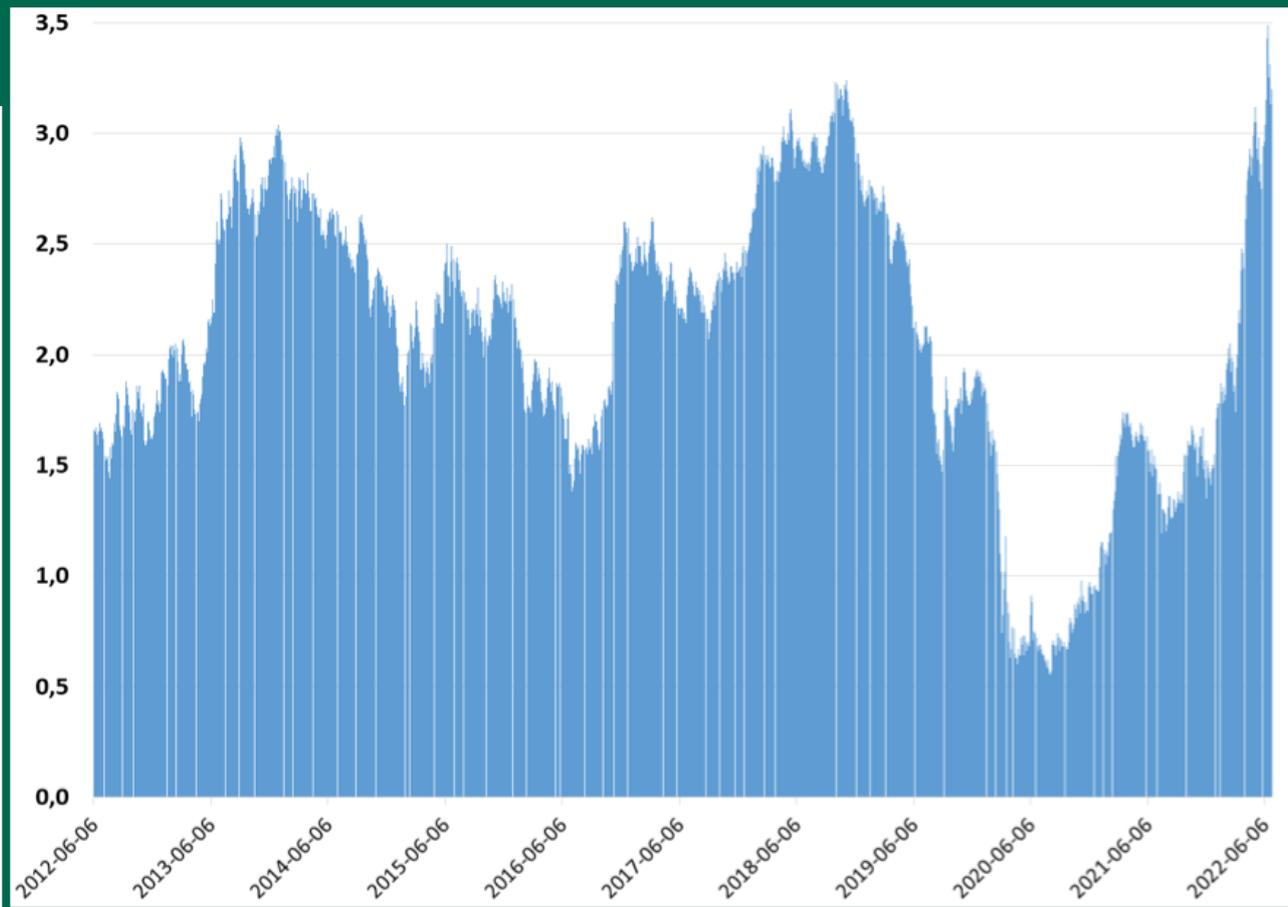
V **DISTRIBUCIÓN
DEL
INGRESO**

CONTEXTO ECONÓMICO GLOBAL

Los ánimos siguen caldeados en los mercados internacionales. La continuidad de los malos datos de inflación agrega presión a los bancos centrales de los países desarrollados a endurecer sus políticas monetarias. Durante junio, la

Reserva Federal de Estados Unidos elevó la tasa de interés de referencia en 0,75%, lo que significó el mayor aumento registrado desde el año 1994, superando lo que habían anunciado el mes pasado (0,5%). En respuesta al endurecimiento de la FED, la tasa de interés en el mercado secundario de los títulos del Tesoro de Estados Unidos alcanzó los niveles más altos de la última década, como se observa en el Gráfico 1.

Gráfico 1. Rendimiento del mercado de los títulos a 10 años del Tesoro de EE.UU.: 2012-2022
En % anual



Fuente: elaboración propia en base a datos de la Reserva Federal de Saint Louis.

- A mediados de junio, el rendimiento se ubicó en 3,49% anual, aunque unos días después bajó a 3,2%.
- A pesar de las subas recientes, si se compara con la inflación minorista, aún se encuentra en terreno negativo.
- Para los próximos meses se descuentan nuevas subas, que terminarán con los rendimientos negativos.

¿Sabías que el dólar estadounidense tocó su mayor nivel respecto del euro desde fines de 2016?

Las subas en las tasas de interés aplicadas por la Reserva Federal están fortaleciendo el dólar a nivel mundial. A mediados de junio de 2022, el euro se llegó a cambiar por 1,039 dólares, nivel similar al alcanzado en diciembre de 2016, y el más bajo de la serie desde el año 2003.

II ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL

Durante abril, el estimador mensual de actividad económica elaborado por el INDEC tuvo un crecimiento desestacionalizado de 0,6% respecto de marzo y de 5,1% comparado con abril de 2021. En los primeros cuatro meses del año, la economía tuvo avances y retrocesos de magnitudes similares, motivo por el cual el nivel de actividad de abril fue equivalente al mismo nivel de diciembre de 2021.

En adelante, se espera que la actividad se resienta debido a la nueva tanda de aceleración de la inflacionaria que traerá aparejada la suba de las cotizaciones alternativas de la divisa así como el endurecimiento de las restricciones a la importación sucedidas durante la segunda quincena de junio. El Cuadro 1 resume los principales indicadores adelantados del nivel de actividad.

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 (*)	may-22	s/d	3,2%	-13,2%	AFIP
Actividad económica (PIB mensual)	abr-22	0,6%	5,1%	1,6%	INDEC
Ventas en Supermercados	abr-22	s/d	3,1%	4,6%	INDEC
Ventas en <i>Shoppings Center</i> (**)	abr-22	s/d	97,5%	-1,3%	INDEC
Ventas en Autoservicios Mayoristas	abr-22	s/d	-0,4%	14,7%	INDEC
Confianza del Consumidor	may-22	1,6%	2,5%	-0,5%	Di Tella
Ventas en comercios minoristas	may-22	s/d	-3,4%	s/d	CAME
Patentamiento de motos	may-22	s/d	87,9%	s/d	ACARA
Patentamiento de autos	may-22	s/d	53,0%	s/d	ACARA
Producción nacional de autos	may-22	s/d	32,8%	53,3%	ADEFA
Índice construya	may-22	-5,3%	16,8%	23,6%	Grupo Construya
Despachos de cemento	may-22	s/d	24,2%	12,8%	AFCP
Producción de acero crudo	may-22	s/d	14,3%	9,9%	CAC

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

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

** Cabe recordar que durante abril de 2021 varios *shoppings* permanecieron cerrados debido a la segunda ola de contagios.

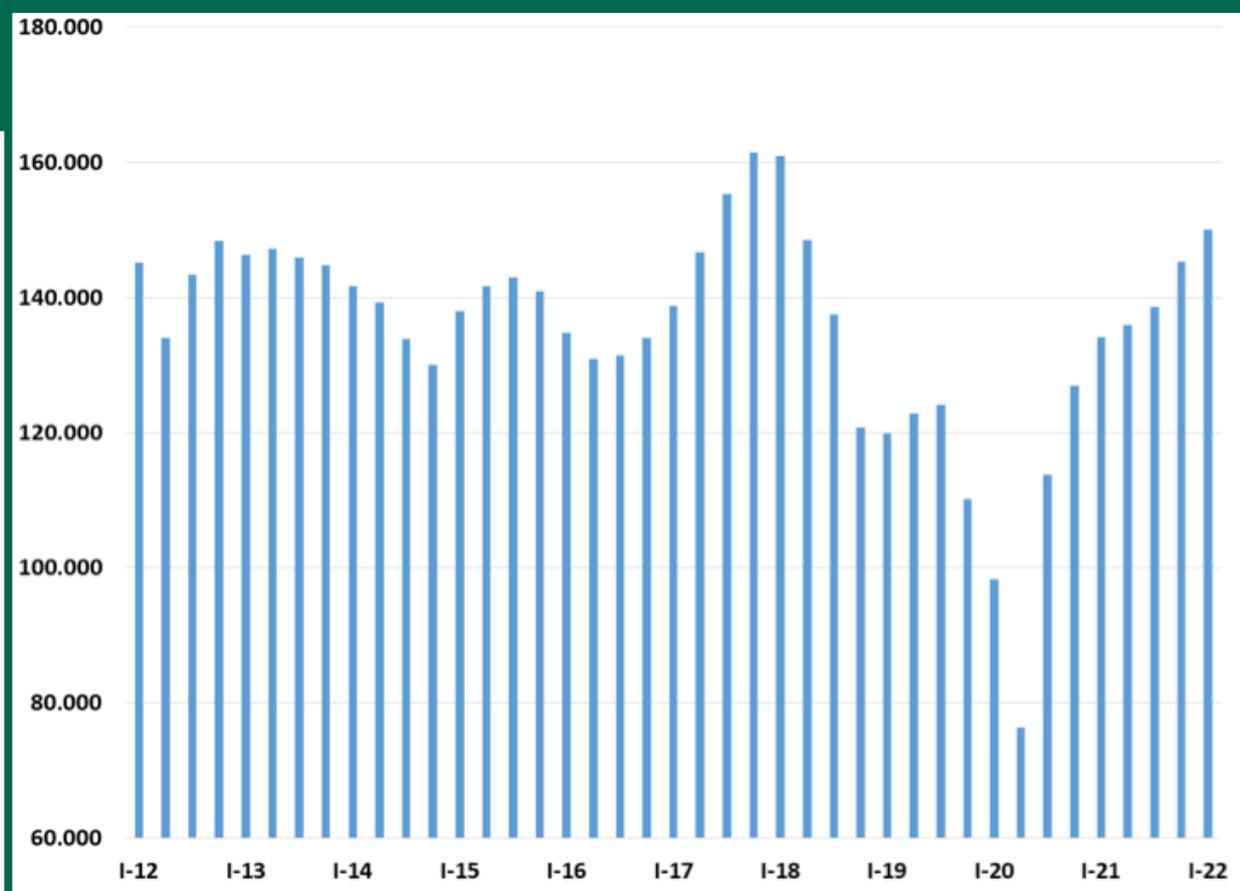
- A mayo y abril, los diversos indicadores de actividad continuaron mostrando resultados positivos respecto de los niveles alcanzados en el año 2021, con la aclaración de que la base de comparación es baja debido al impacto de la segunda ola de contagios en aquel entonces.
- En la comparación con 2019, previo al estallido de la pandemia, los indicadores de producción y construcción muestran resultados muy positivos, aunque los de consumo y nivel de actividad muestran mínimas mejoras.

El INDEC publicó los resultados del Producto Interno Bruto del primer trimestre de 2022. Al igual que lo que ocurrió durante todo 2021, el componente de la demanda agregada que más fuerte está creciendo es la inversión productiva

(formación bruta de capital fijo): mientras el PIB creció 6,1% respecto del primer trimestre de 2021, la inversión creció 11,9%, casi el doble. Incluso en la comparación desestacionalizada respecto del último trimestre de 2021, la inversión mostró un dinamismo muy superior al promedio del PIB: 3,3% vs. 0,9%. El Gráfico 2 a continuación muestra la evolución de dicho indicador a lo largo de la última década.

La dinámica obedece a una serie de factores que confluyen en simultáneo: I) la recuperación de la actividad económica; II) la existencia de tasas de interés negativas; III) la brecha cambiaria que estimula la capitalización en bienes de capital importados al tipo de cambio oficial; IV) planes de inversión retrasados por la pandemia; y, en algunos sectores productivos puntuales, V) la administración del comercio exterior, que frena importaciones y estimula la fabricación local.

Gráfico 2. Inversión productiva. Argentina: 2012–2022
Serie desestacionalizada en millones de pesos constantes del año 2004



Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC.

- La inversión productiva está en el segundo nivel más alto de la última década, cercano a los niveles máximos registrados a fines de 2017.
- Si se analiza como porcentaje del PIB total, la inversión productiva se ubicó en 20,9% durante el primer trimestre de 2022.

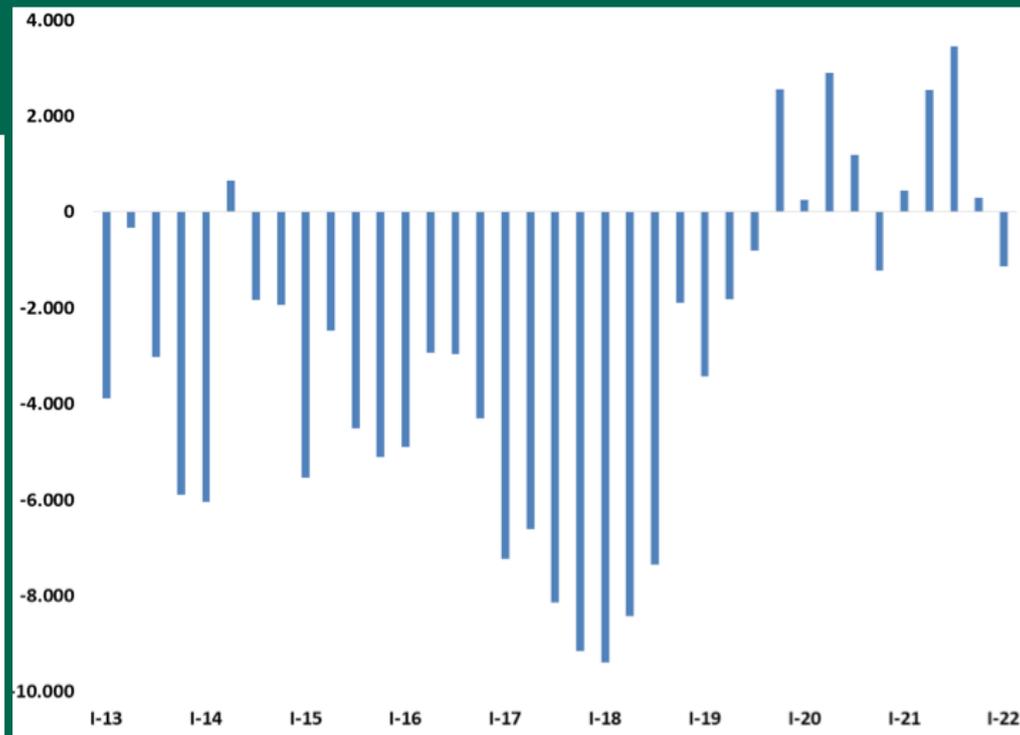
¿Sabías que la inversión productiva en maquinaria y equipos importados subió mucho más que en aquellos de origen nacional?

En efecto, durante el primer trimestre de 2022, la inversión en maquinaria y equipo de origen importado creció 34,8% con respecto al nivel del primer trimestre de 2021, mientras que la de origen nacional subió solo 11,4%. Muy posiblemente esta diferencia obedezca, en gran parte, al incentivo a la capitalización en bienes importados al dólar oficial.

CUENTA CORRIENTE

Por segunda vez en casi tres años, la cuenta corriente de Argentina volvió a arrojar un resultado deficitario, en este caso, de U\$S1.130 millones, tal como se muestra en el Gráfico 3. La dinámica obedece a varias razones, entre las que se destacan: I) el crecimiento de la economía argentina, que demanda cada vez más importaciones; II) el fuerte crecimiento del turismo emisor (salida de argentinos al exterior, muy superior al ingreso de turistas extranjeros); III) el importante atraso cambiario acumulado durante el último año (el tipo de cambio real multilateral se apreció 16,5% entre el primer trimestre de 2021 y el primero de 2022); y, IV) la brecha cambiaria que incentiva maniobras de subdeclaración de exportaciones y sobrefacturación de importaciones.

Gráfico 3. Cuenta corriente de la balanza de pagos: Argentina 2012–2022
En millones de dólares corrientes



Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC.

- Por primera vez desde 2019, se registró un déficit en la cuenta corriente durante el primer trimestre del año.
- El déficit obedeció a un resultado negativo por U\$S1.741 millones en la cuenta renta neta de factores del exterior (técnicamente ingreso primario –rentas– e ingreso secundario –transferencias corrientes–), que incluye la remisión de utilidades y dividendos, y el pago de los intereses de la deuda externa.
- Dicho déficit no logró ser compensado por el pequeño resultado superavitario de U\$S610 millones de la balanza comercial de bienes y servicios, integrada a su vez por un superávit en el comercio de bienes por U\$S2.620 millones y un déficit en el intercambio de servicios de U\$S2.009 millones.

¿Sabías que, al 31 de marzo de 2022, Argentina tenía una posición acreedora en términos internacionales por U\$S19.345 millones?

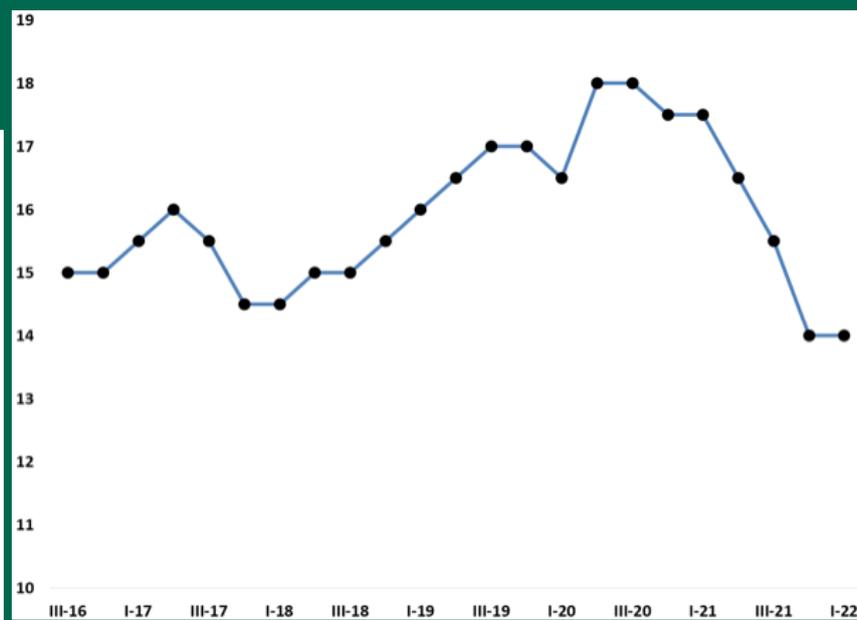
En otros términos, los activos externos de los agentes residentes en nuestra economía se ubicaron en U\$S423.444 millones, según las últimas estimaciones del INDEC, muy por encima de los pasivos, que totalizaron U\$S304.099 millones.

IV > DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO

La semana pasada el INDEC publicó el dato de distribución del ingreso durante el primer trimestre del año 2022: la brecha entre los ingresos de los hogares del decil 1 (los de menores ingresos) y los hogares del decil 10 (el 10% de mayores ingresos de nuestra sociedad) se ubicó en 14 veces, como se observa en el Gráfico 4 a continuación.



Gráfico 4. Brecha de ingresos: decil 10 y decil 1. Argentina: 2016–2022
Mediana de ingresos dentro del decil. Media móvil 2 trimestres.



Fuente: elaboración propia en base a datos de la EPH del INDEC.

- Entre fines de 2020 y fines de 2021 la brecha de ingresos (y, por lo tanto, la desigualdad) se redujo fuertemente. En el primer trimestre de 2022 la mejora parece haberse interrumpido.
- La desigualdad creció entre principios de 2018 (con el inicio de la crisis cambiaria) y la pandemia, dejando en evidencia que los hogares de menores ingresos fueron los más afectados por ambas dinámicas.
- La desigualdad se había reducido entre principios de 2017 y principios de 2018, gracias al crecimiento económico de aquel año.

¿Sabías que la desigualdad aumenta estacionalmente en el primer y el tercer trimestre del año?

Esto se debe a que el sueldo anual complementario (medio aguinaldo) es captado por la encuesta permanente de hogares en los meses de enero y julio: dado que los hogares de mayores ingresos lo reciben en mayor proporción que los de menores ingresos (donde predomina el empleo precario), en esos meses la brecha de ingresos se amplía y la desigualdad sube.

reservas, reducción de la emisión monetaria y reducción del déficit fiscal) no se están cumpliendo por parte de un Gobierno que ni siquiera fue capaz de implementar, después de aproximadamente un año de anuncios, la segmentación tarifaria.



UNA REFLEXIÓN PARA EL CIERRE

Tal como venimos advirtiendo en ediciones anteriores del newsletter, los riesgos de un nuevo episodio de crisis en la economía argentina se incrementan. La situación política, caracterizada por las internas dentro de la coalición gobernante y la falta de acuerdos con la oposición, echan más leña al fuego. Las complicaciones por las que atraviesa la economía global se amplifican en nuestro país, caracterizado por un mínimo margen de maniobra luego de una década de estancamiento económico y de cuatro años de crisis cambiaria. Con el paso de los meses, queda claro que los compromisos básicos acordados con el FMI (acumulación de

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