

# Newsletter INSECAP UCES

## Facultad de Ciencias Económicas

### Editorial

Número 105 Septiembre de 2022

Sin lugar a dudas, Europa es la región más afectada en este año de estancamiento y guerra en Ucrania. Los fuertes problemas de abastecimiento y encarecimiento de la energía están restando competitividad a la producción del viejo continente, en un contexto en el cual sus mercados internos están golpeados por los niveles inflacionarios más altos de los que se tenga registro desde la década de 1980. Esta dinámica se refleja en una desvalorización del euro (y también de la libre esterlina) contra el dólar estadounidense, que se fortalece a nivel internacional, dejando en evidencia la hegemonía de la potencia del norte.

En el plano local, durante septiembre continuó cierta calma en el frente financiero, plasmada en una relativa estabilidad de las cotizaciones alternativas de la divisa (CCL, MEP y *Blue*). El dólar soja implementado por el Ministro de Economía Massa superó las expectativas oficiales, con liquidaciones superiores a U\$S7.000 millones en el mes, lo que permitió al BCRA comprar más de alrededor de U\$S4.300 millones. El costo de la medida fue la emisión de más del 23% de la base monetaria por parte del BCRA, lo que lleva a la necesidad de esterilizar con pasivos que remuneran una elevada tasa de interés, deteriorando el patrimonio del Banco y aumentando la fragilidad financiera. Sin embargo, el Gobierno parece encaminado a lograr una nueva aprobación de la revisión trimestral de las metas acordadas con el Fondo Monetario Internacional.

En paralelo, la actividad económica está mostrando los golpes derivados de la aceleración inflacionaria de los últimos meses. Mientras en el primer semestre del año la inflación mensual promedió 5,3%, en julio y agosto se ubicó encima del 7% mensual, superando los aumentos nominales de salarios y jubilaciones. Por ese motivo, se observa en diversos mercados de bienes y servicios las primeras señales de contracción de las ventas, comparado con lo que sucedía un año atrás. Los indicadores adelantados para septiembre y los aumentos que impactarán en los próximos meses permiten presagiar que la dinámica de los aumentos difícilmente se desacelere, lo que ubica la inflación de 2020 levemente por encima del 100%, mayor cifra desde 1991.

El Proyecto de Ley de Presupuesto para el Sector Público Nacional para el año 2023 enviado por el Poder Ejecutivo al Congreso proyecta un magro crecimiento del PIB de 2%, una inflación de 60% y un aumento del dólar oficial de 62% punta a punta. A su vez, el Gobierno espera una importante desaceleración en el crecimiento de las importaciones (de +16% en 2022 a +2% en 2023), lo que pareciera confirmar la continuidad de las diversas restricciones a las importaciones. De hecho, la extensión hasta fin de año de la medida que obliga a las empresas a refinanciar el pago de sus importaciones a 180 días representa una señal en este sentido, con los consecuentes impactos en materia de dificultad de abastecimiento para el sector productivo, niveles de actividad y remarcaciones de precios como conducta defensiva ante la incertidumbre respecto de los costos de reposición de materias primas y productos terminados.

### I CONTEXTO ECONÓMICO GLOBAL

### II ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL

### III PROYECTO DE PRESUPUESTO 2023

### IV POBREZA E INDIGENCIA

### V UNA REFLEXIÓN PARA EL CIERRE

## CONTEXTO ECONÓMICO GLOBAL

A nivel internacional, durante el mes de septiembre el dólar continuó fortaleciéndose frente al resto de las divisas del mundo, fruto de las subas de tasas de interés por parte de la Reserva Federal y de la nueva fase recesiva en

la que entraron varios países del mundo, en particular los desarrollados (Europa y Japón). El Gráfico 1 muestra la variación del valor de las cotizaciones de las principales divisas respecto del nivel alcanzado un año atrás: entre las más golpeadas se encuentran el euro (que experimenta el valor más bajo desde 2002), la libra esterlina (que durante las últimas semanas está enfrentando una importante presión devaluatoria) y el yen japonés.

**Gráfico 1. Cotización de las principales monedas del mundo**  
En % de variación respecto de septiembre de 2021



Fuente: TradingView.

- En el último año, el yen japonés fue la moneda que más se depreció nominalmente versus el resto: 23,2%.
- En segundo lugar se ubicó la libra esterlina (-22,4%) y el euro (-18,1%).
- En contraste, el dólar estadounidense se fortaleció 22,4% durante los últimos doce meses comparado con el resto de las monedas del mundo.



## II ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL

La desaceleración del nivel de actividad económica es una realidad que está afectando simultáneamente a una gran cantidad de sectores económicos. La aceleración inflacionaria de los últimos 3 meses golpeó fuertemente el poder adquisitivo de la población, lo que está deprimiendo el consumo y la demanda. El Cuadro 1 resume varios indicadores recientes de la actividad económica desde julio a septiembre, aunque el rezago temporal de la mayoría de las estadísticas públicas impide captar aún plenamente esta reciente dinámica.

**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 (*)	ago-22	s/d	-2,2%	-10,6%	AFIP
Actividad económica (PIB mensual)	jul-22	0,0%	5,5%	2,7%	INDEC
Ventas en Supermercados	jul-22	s/d	5,3%	10,6%	INDEC
Ventas en <i>Shoppings Center</i> (**)	jul-22	s/d	46,6%	-3,8%	INDEC
Ventas en Autoservicios Mayoristas	jul-22	s/d	7,5%	22,7%	INDEC
Confianza del Consumidor	sep-22	0,4%	-8,1%	-11,7%	Di Tella
Ventas en comercios minoristas	ago-22	s/d	-2,1%	s/d	CAME
Patentamiento de motos	ago-22	s/d	-9,4%	s/d	ACARA
Patentamiento de autos	ago-22	s/d	19,2%	s/d	ACARA
Producción nacional de autos	ago-22	s/d	40,9%	75,4%	ADEFA
Índice construya	ago-22	-9,9%	12,1%	27,7%	Grupo Construya
Despachos de cemento	ago-22	s/d	12,3%	17,0%	AFCP
Producción de acero crudo	ago-22	s/d	7,7%	4,7%	CAC

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

\* Agosto de 2022 tuvo un día hábil más que mismo mes de 2021 y que agosto de 2019.

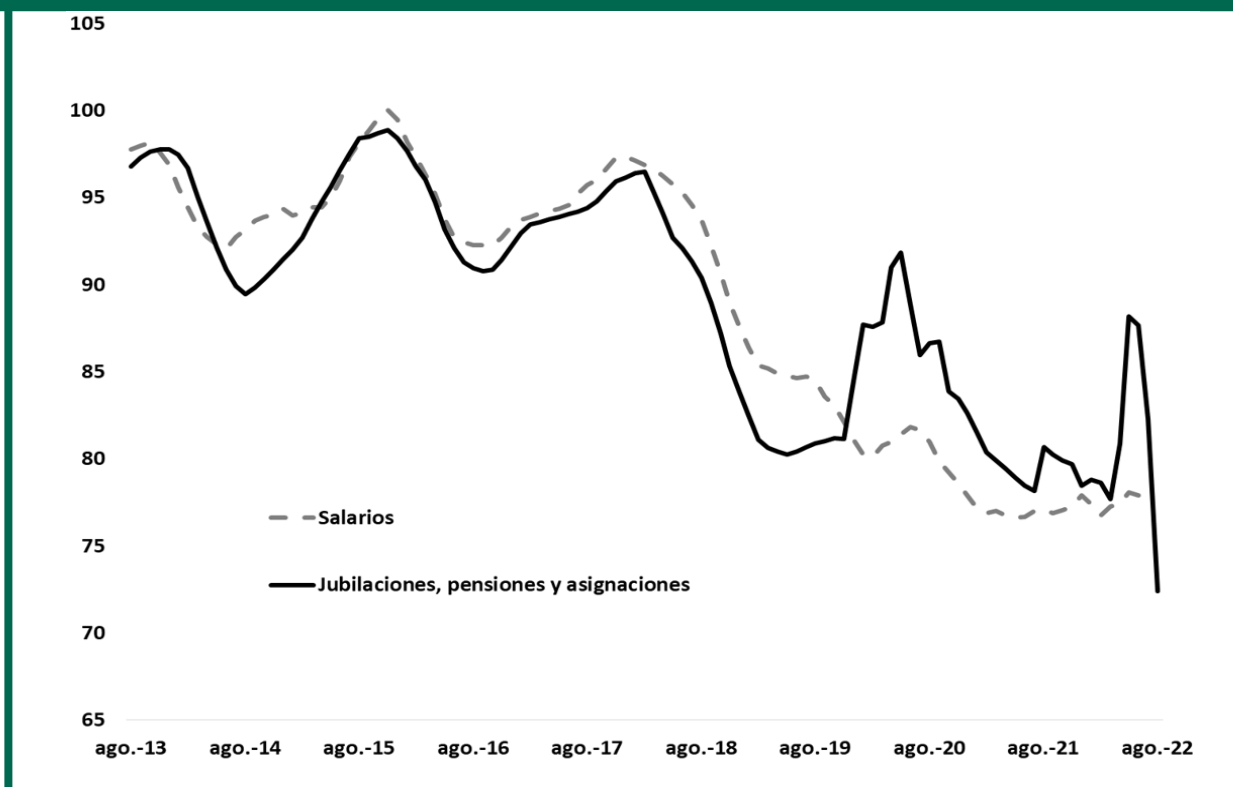
- Durante agosto, la recaudación del IVA (muy atada al nivel de actividad) mostró una caída interanual, a pesar de tener un día hábil más que mismo mes de 2021.
- Las ventas en comercios minoristas y el patentamiento de motos están en niveles inferiores a los experimentados el año pasado.
- La construcción y la industria continúan mostrando variaciones positivas.

Ahora bien, la continuidad de las restricciones al acceso al mercado libre y único de cambios para pagar importaciones, sumado a algunos conflictos gremiales como el del neumático que paralizó la producción de dicho sector, están generando complicaciones en varias cadenas productivas. En ese contexto, el Banco Central

de la República Argentina anunció que la extensión hasta fin de año de la medida que obligaba a financiar a 180 días las importaciones, que originalmente vencía a fines de septiembre. Esto permite presagiar la continuidad y el agravamiento de las dificultades de abastecimiento por los próximos meses.

Como se mencionó anteriormente, la aceleración de la inflación de los tres últimos meses (7,4% en julio, 7% en agosto y una cifra similar en septiembre) está golpeando el poder adquisitivo de la mayoría de la población argentina. El Gráfico 2 a continuación muestra la evolución del poder de compra de los salarios promedio de la economía (que incluye informales y formales, del sector público y del sector privado) desde agosto de 2013 hasta agosto de 2022.

**Gráfico 2. Poder adquisitivo de los salarios, las jubilaciones, pensiones y beneficios de la seguridad social: 2013–2022**  
Promedio móvil de 3 meses del índice base 100 = noviembre de 2015



Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC y de institutos de estadísticas provinciales para inflación hasta mediados de 2016.

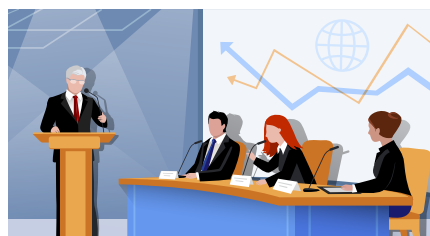
- En los últimos doce meses, el poder adquisitivo de las jubilaciones, pensiones y otros beneficios de la seguridad social (como la asignación universal por hijo y las asignaciones familiares) sufrieron una caída de 10,3% en su poder de compra.
- En julio de 2022 (último dato disponible), el poder de compra de los salarios había caído 1,3% interanual.
- En ambos casos, el poder adquisitivo se redujo alrededor de 25% respecto del nivel alcanzado en noviembre de 2015, caídas mayormente concentradas entre 2018 y 2020.

**¿Sabías que la actual fórmula de movilidad jubilatoria no sirve para actualizar los haberes ante una aceleración inflacionaria?**

Dado que la movilidad se calcula sobre las variaciones de los salarios y los recursos de la seguridad social (en proporciones iguales), promedio de los 3 a 6 meses anteriores, con lo cual los aumentos nominales obtenidos no reflejan la nueva realidad inflacionaria de los últimos tres meses.

## III > PROYECTO DE PRESUPUESTO 2023

Hacia mediados de septiembre, el Poder Ejecutivo envió al Congreso el Proyecto de Ley de Presupuesto para el Sector Público Nacional para el año 2023. A continuación se presentan las proyecciones sobre la evolución de las principales variables económicas elaboradas por el Ministerio de Economía para los años 2022 y 2023.



**Cuadro 2. Principales proyecciones del Presupuesto 2023**

Variable	Unidad	Proyección 2022	Proyección 2023
PIB		4,0%	2,0%
Consumo privado		6,5%	2,0%
Consumo público	En % de variación anual	2,0%	2,0%
Inversión		10,0%	2,9%
Exportaciones		5,5%	7,1%
Importaciones		16,7%	2,0%
Saldo comercial	En millones de U\$S	U\$S 7.751 M	U\$S 12.347 M
IPC	En % de variación anual	95,0%	60,0%
TCN	En \$ por U\$S	\$ 166,50	\$ 269,90
Resultado primario	En % del PIB	-2,8%	-2,0%
Resultado financiero		-4,4%	-3,8%

Fuente: elaboración propia en base a datos del Mensaje de Presupuesto 2023.



- El Gobierno estima que 2022 cerrará con un crecimiento de 4%. Dado que durante los primeros 7 meses del año, el PIB acumula un crecimiento de 6,4%, esa proyección implica que la actividad económica se estabilizará (e incluso se contraerá un poco) durante los últimos meses del año.
- El Gobierno proyecta que el dólar oficial crezca 62% durante 2023, en línea con la proyección de inflación minorista de 60% para todo el año.
- Obsérvese la fuerte desaceleración de la inversión, proyección probablemente explicada por el fuerte encarecimiento del crédito productivo y la continuidad de las restricciones a las importaciones de bienes de capital.
- En esta última línea, el Ministerio proyecta que durante 2023 las importaciones desaceleren fuertemente su dinámica de crecimiento comparado con 2022, lo que presagia la continuidad de las diversas restricciones a la importación.
- Por último, se estima que el déficit primario se ubique en 2% para todo 2023, respetando la meta acordada con el FMI. Por su parte, el resultado financiero (después del pago de intereses de la deuda), sería de 3,8%.

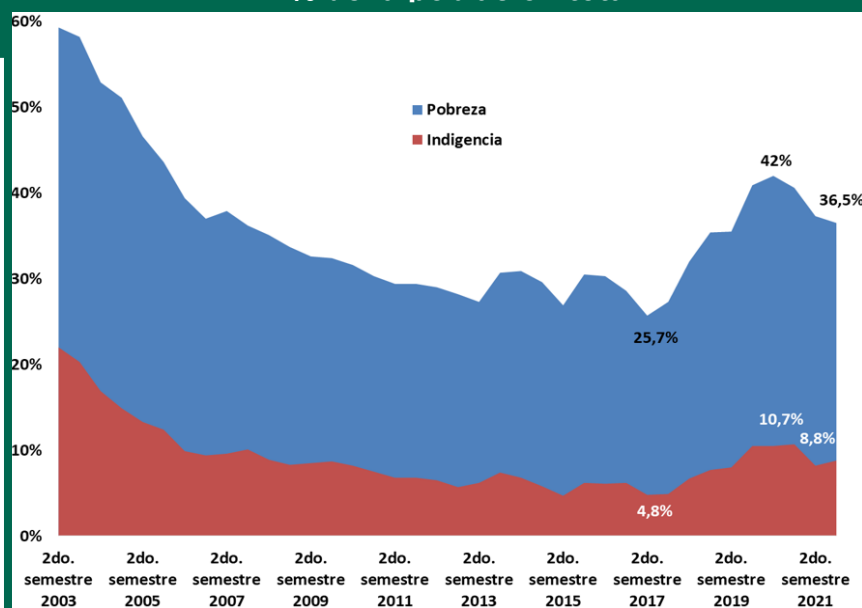
### ¿Sabías que el Ministerio de Economía incluyó una separata donde se analizan distintos beneficios impositivos por un monto equivalente al 2,49% del PIB?

Este análisis surge a raíz de una recomendación recientemente efectuada por las autoridades del Fondo Monetario Internacional respecto de la conveniencia de que el Congreso Nacional evalúe la efectividad de los mismos. En ellos se incluye la eximición del impuesto a las ganancias de magistrados y trabajadores del poder judicial, el régimen de Tierra del Fuego y las alícuotas reducidas de IVA para diversos bienes y servicios (carnes, frutas y verduras, entre otros).

## IV POBREZA E INDIGENCIA

La última semana de septiembre el INDEC publicó los datos de pobreza y de indigencia para el primer semestre de 2022. Comparado con el segundo semestre de 2021, la pobreza se redujo al 36,5% de las personas y al 27,7% de los hogares del país, mientras que la indigencia subió de 8,2% a 8,8%.

**Gráfico 3. Pobreza e indigencia en Argentina: 2003–2022**  
En % de la población total



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC y de Scheingart, Zack y Favata (2018).

**¿Sabías qué históricamente las tasas de pobreza e indigencia son más altas cuando se analiza en el total de la población comparado con el total de los hogares?**

La diferencia se debe a que la pobreza se suele concentrar en aquellos hogares con mayor cantidad de miembros, comparado con los hogares de pocos integrantes.

- En los últimos 20 años, los menores niveles de pobreza se alcanzaron en el segundo semestre de 2017, cuando alcanzó al 25,7% de la población argentina.
- Desde entonces y con la crisis económica de 2018–19 y la pandemia de 2020, la incidencia subió hasta 42% en el segundo semestre de 2020, cuando comenzó a caer.
- Por su parte, la indigencia tocó su piso también en el segundo semestre de 2017 (4,8% de la población) y desde entonces creció hasta el pico de 10,7% en el primer semestre de 2021.
- Luego de dos semestres de contracción, la problemática volvió a incrementarse este año, fundamentalmente por el encarecimiento relativo de los alimentos (que pesan en mayor proporción en la indigencia).



## UNA REFLEXIÓN PARA EL CIERRE

Terminado el veranito del BCRA durante septiembre gracias al dólar soja, se espera el retorno de un lento drenaje de reservas, en un contexto de mayores presiones de distintos sectores exportadores al Gobierno para establecer nuevos esquemas cambiarios alternativos. Este proceso desvirtúa cada vez más la importancia de la cotización oficial del dólar, elemento reforzado en que la mayoría de los importadores tampoco pueden acceder a comprarlo. Esto abre una pequeña ventana de oportunidad para sincerar el nivel del tipo de cambio, dado que buena parte de los bienes y servicios transables ya ajustaron parcialmente a alguna versión alternativa o futura de la divisa, con lo cual el traslado a precios de una depreciación del peso ya está parcialmente hecho. En paralelo, no hay que dejar de prestar atención a que los pasivos remunerados del BCRA y del Tesoro Nacional siguen creciendo de manera persistente, lo que en adelante restará margen de maniobra para la política fiscal e incrementará el riesgo sistémico de nuestra economía, en un año electoral en el cual las distintas coaliciones políticas intentarán trasladar a su adversario la realización del ajuste.

*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*