

Newsletter INSECAP UCES

Facultad de Ciencias Económicas

Editorial

Número 106 Octubre de 2022

El panorama internacional continúa signado por la invasión de Rusia a Ucrania y las repercusiones humanitarias y económicas que se reflejan en el precio internacional de la energía, los alimentos y su repercusión sobre el nivel de precios. En este sentido, la tasa de inflación de la Eurozona se está situando en el 10,7 % anual, siendo la tasa más alta desde la creación del Euro.

Sobre el cierre de edición del *newsletter* de octubre 2022 (2/11/2022), la Reserva Federal de Estados Unidos elevó nuevamente la tasa de interés de referencia en 75 bp, situándola en el rango del 3,75%–4,0% anual. El comunicado del Federal Open Market Committee (FOMC) deja abierta la posibilidad de alzas futuras ante la emergencia de riesgos que impidan alcanzar los objetivos de máximo empleo y el *target* de inflación de largo plazo.

En el plano político regional, Lula Da Silva se consagró ganador, por un estrecho margen, en el balotaje presidencial y será nuevamente Presidente del Brasil. Los resultados de las elecciones muestran una sociedad brasileña muy dividida y esta situación política será uno de los grandes desafíos que deberá enfrentar y superar la nueva administración del Presidente Lula Da Silva.

En la realidad doméstica, desde lo político, se destacan las discusiones dentro de la principal alianza opositora por la puja por el liderazgo interno y las candidaturas en vistas a las elecciones de 2023.

Desde lo económico, el Fondo Monetario Internacional aprobó la segunda revisión del acuerdo firmado con el país y se liberó un desembolso por USD3.800 millones que contribuyeron a fortalecer las reservas internacionales. Por otro lado, la tasa de inflación de septiembre fue del 6,2%, una reducción con respecto al mes precedente, pero dejando la dinámica inflacionaria en torno al 100% anual.

Ante el escenario inflacionario y las dificultades para domar una dinámica inflacionaria sin la conjunción de políticas fiscales y monetarias, el Ministro de Economía anuncia la implementación de una nueva versión de congelamiento de precios por cuatro meses de productos de la canasta básica de alimentos. Implementar un congelamiento de precios en forma aislada sin medidas fiscales y monetarias consistentes, no es un plan de estabilización y solo logrará trasladar el problema al día siguiente del vencimiento de su plazo. La historia económica argentina es ilustrativa en congelamientos de precios fallidos y sus consecuencias posteriores.

I
**CONTEXTO
ECONÓMICO
GLOBAL**

II
**ACTIVIDAD
ECONÓMICA
LOCAL**

III
**DINÁMICA
INFLACIONARIA**

IV
**PANORAMA
CAMBIARIO**

V
**UNA
REFLEXIÓN
PARA
EL CIERRE**

CONTEXTO ECONÓMICO GLOBAL

La invasión de Rusia a Ucrania está lejos de su final y a las escenas dramáticas de toda guerra, se le suman las amenazas rusas de índole nuclear, que escalarían el escenario bélico a niveles y consecuencias impredecibles.

Desde la perspectiva económica y como resultado del conflicto, la tasa de inflación en la Euro

Zona se sitúa en el 10,7% anual, liderada por el precio internacional de la energía y de los alimentos. Esa tasa de inflación, es la más alta desde la creación la zona del Euro.

Ante el desafiante escenario inflacionario, los Bancos Centrales, en forma mayoritaria, están respondiendo con alzas en las tasas de interés de política monetaria, como se puede observar en el Cuadro 1. A excepción de Rusia, Turquía, Japón y China, han elevado las tasas de referencia recientemente.

Cuadro 1. Tasas de Interés de Política Monetaria

Global Central Bank Policy Rates						
Country	Rate	Central Bank Rate (Today)	CPI YoY	Real Central Bank Rate	Last Move	Last Move Month
Japan	Policy Rate Bal	-0.10%	3.0%	-3.1%	Cut	Jan-16
Switzerland	Target Rate	0.50%	3.3%	-2.8%	Hike	Sep-22
Thailand	Policy Rate	1.00%	6.4%	-5.4%	Hike	Sep-22
Denmark	Deposit Rate	1.25%	10.0%	-8.8%	Hike	Oct-22
Eurozone	Deposit Rate	1.50%	10.7%	-9.2%	Hike	Oct-22
Taiwan	Discount Rate	1.63%	2.8%	-1.1%	Hike	Sep-22
Sweden	Repo Rate	1.75%	10.8%	-9.1%	Hike	Sep-22
Norway	Deposit Rate	2.25%	6.9%	-4.7%	Hike	Sep-22
UK	Bank Rate	2.25%	10.1%	-7.9%	Hike	Sep-22
Malaysia	Policy Rate	2.50%	4.5%	-2.0%	Hike	Sep-22
Australia	Cash Rate	2.85%	7.3%	-4.5%	Hike	Nov-22
South Korea	Repo Rate	3.00%	5.7%	-2.7%	Hike	Oct-22
New Zealand	Cash Rate	3.50%	7.2%	-3.7%	Hike	Oct-22
Hong Kong	Base Rate	3.50%	4.4%	-0.9%	Hike	Sep-22
China	Loan Prime Rate	3.65%	2.8%	0.9%	Cut	Aug-22
Canada	Overnight	3.75%	6.9%	-3.2%	Hike	Oct-22
US	Fed Funds	3.88%	8.2%	-4.3%	Hike	Nov-22
Philippines	Key Policy Rate	4.25%	6.9%	-2.7%	Hike	Sep-22
Saudi Arabia	Repo Rate	4.50%	3.1%	1.4%	Hike	Nov-22
Indonesia	Repo Rate	4.75%	5.7%	-1.0%	Hike	Oct-22
India	Repo Rate	5.90%	7.4%	-1.5%	Hike	Sep-22
South Africa	Repo Rate	6.25%	7.5%	-1.3%	Hike	Sep-22
Poland	Repo Rate	6.75%	17.9%	-11.2%	Hike	Sep-22
Peru	Policy Rate	7.00%	8.3%	-1.3%	Hike	Oct-22
Czech Republic	Repo Rate	7.00%	18.0%	-11.0%	Hike	Jun-22
Russia	Key Policy Rate	7.50%	13.7%	-6.2%	Cut	Sep-22
Mexico	Overnight Rate	9.25%	8.7%	0.6%	Hike	Sep-22
Turkey	Repo Rate	10.50%	83.5%	-73.0%	Cut	Oct-22
Colombia	Repo Rate	11.00%	11.4%	-0.4%	Hike	Oct-22
Chile	Base Rate	11.25%	13.7%	-2.5%	Hike	Oct-22
Brazil	Target Rate	13.75%	7.2%	6.6%	Hike	Aug-22
Argentina	Benchmark Rate	75.00%	82.9%	-7.9%	Hike	Sep-22

Fuente: Morning News & Insight, 03.11.2022, Mirabaud Equity Research.

En ese sentido, el 2 de noviembre la Reserva Federal de los Estados Unidos elevó nuevamente la tasa de interés de referencia en 75 bp, situándola en el rango del 3,75%–4,0% anual, ante los datos de la economía real y la tasa de inflación, buscando el objetivo de alcanzar una tasa de inflación de largo plazo del 2,0% anual. El comunicado del Comité de Mercado Abierto deja abierta la posibilidad de que sean necesarias alzas futuras. Los mercados de capitales reaccionaron a la baja frente al alza de las tasas de referencia.

¿Sabías que, si la tasa de interés de mercado se incrementa, los flujos de caja a valor actual serán menores y, por ende, menores valuaciones de mercado, generando posibles efectos riqueza negativa, en función de la magnitud del cambio en las cotizaciones y su persistencia temporal?

En el ámbito regional, el regreso de Lula Da Silva a la Presidencia de Brasil suma un caso más en la lista de oficialismos que no pudieron ser reelegidos. Ante la estrecha diferencia en el resultado del balotaje y el elevado grado en que está dividida la sociedad brasileña, el tercer mandado de Lula Da Silva no estaría libre de desafíos políticos y económicos.

II ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL

El Indicador Mensual de Actividad Económica (EMAE) de agosto muestra una leve recuperación del nivel de actividad, en términos desestacionalizados, con respecto a julio (Gráfico 1), pero los efectos negativos del proceso inflacionario sobre los ingresos reales está ralentizando el ritmo de recuperación de la economía.

Gráfico 1. Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC.

Si bien el nivel de actividad y la recaudación de IVA muestran una variación interanual del 2,5% y 6,4%, respectivamente (Cuadro 2), los indicadores de consumo reflejan una evolución dispar respecto del mes anterior, independientemente del rezago temporal que presenta la mayoría de las estadísticas públicas.

- Las ventas en supermercados a precios constantes pasaron de un 5,3% interanual (igual mes del año anterior) en julio 2022 a un -0,2% interanual en agosto 2022.
- Los *shoppings* experimentaron una desaceleración de su facturación del 46,6% interanual en julio 2022 a un 15,9% interanual en agosto 2022.

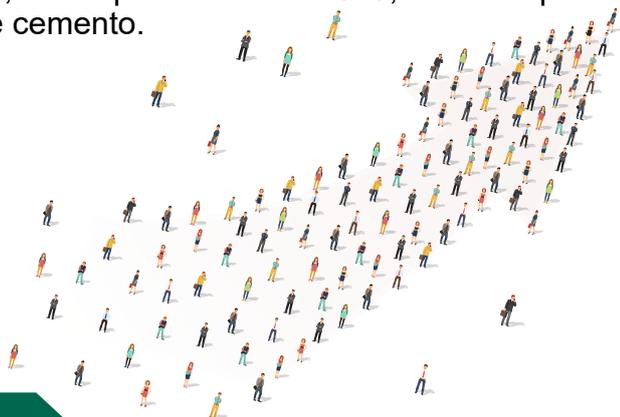
Cuadro 2. Indicadores recientes de la actividad económica

Indicador	Período	Variación mensual desestacionalizada	Variación vs. mismo mes de 2021	Variación vs. mismo mes de 2019 (pre-pandemia)	Fuente
IVA Interno (*)	sep-22	s/d	2,5%	6,2%	AFIP
Actividad económica (PIB mensual)	ago-22	0,4%	6,4%	6,2%	INDEC
Ventas en Supermercados	ago-22	s/d	-0,2%	-1,6%	INDEC
Ventas en <i>Shoppings Center</i> (**)	ago-22	s/d	15,9%	-15,0%	INDEC
Ventas en Autoservicios Mayoristas	ago-22	s/d	-2,1%	3,7%	INDEC
Confianza del Consumidor	oct-22	-4,1%	-8,1%	-11,7%	Di Tella
Ventas en comercios minoristas	sep-22	s/d	-3,5%	s/d	CAME
Patentamiento de motos	sep-22	s/d	-19,9%	s/d	ACARA
Patentamiento de autos	sep-22	s/d	8,4%	s/d	ACARA
Producción nacional de autos	ago-22	s/d	40,9%	75,4%	ADEFA
Índice construya	sep-22	-5,5%	2,1%	27,6%	Grupo Construya
Despachos de cemento	sep-22	s/d	8,6%	28,4%	AFCP
Producción de acero crudo	sep-22	s/d	-0,8%	5,6%	CAC

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

* Septiembre de 2022 tuvo un día hábil menos que el mismo mes de 2021 e igual que septiembre de 2019.

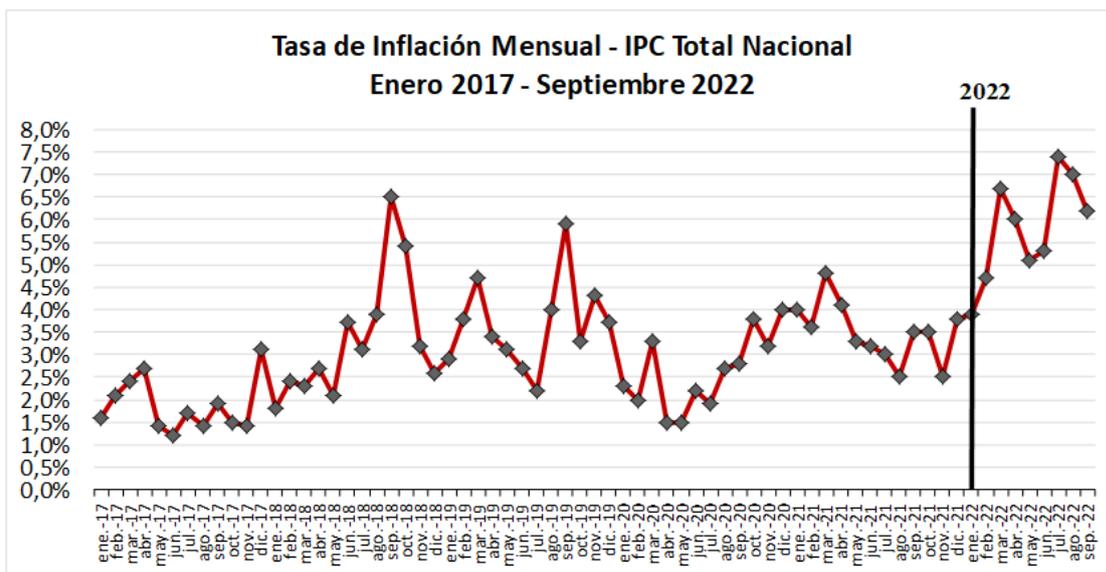
En el noveno mes del año, el Índice Construya creció un 2,1% interanual y un 27,6% respecto del año 2019. Aunque su variación resultó positiva, también reflejó una desaceleración significativa considerando los 12,1% en el mes de agosto. Por su parte, la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP) publicó una variación del 8,6% interanual y del 28,4% respecto del año 2019, en el despacho de cemento.



III DINÁMICA INFLACIONARIA

La tasa de inflación del mes de septiembre se situó en el 6,2% (por debajo del mes de agosto 2022), generando una inflación acumulada en nueve meses del 66,1% e interanual del 83,0%. Estimaciones privadas estiman una tasa de inflación para el mes de octubre superior a la de septiembre y cercana al 7,0%. De esta forma, la dinámica inflacionaria está impulsando el alza de los precios minoristas al 100% anual (Gráfico 2).

Gráfico 2. Dinámica inflacionaria



	Anual	Promedio Mensual
2017	24,8%	1,9%
2018	47,6%	3,3%
2019	53,8%	3,7%
2020	36,1%	2,6%
2021	50,9%	3,5%
2022 (I)	66,1%	5,8%
2022 (II)	64,6%	
2022 (III)	96,7%	
2022 (IV)	98,9%	

(I) Primeros nueve meses.

(II) Promedio del año.

(III) Proyección 2022: inflación acumulada a septiembre 2022 y último trimestre al promedio mensual del año.

(IV) Proyección 2022: inflación acumulada a septiembre 2022 y último trimestre a la inflación de septiembre 2022.

Fuente: elaboración propia con base en datos del INDEC.

- El rubro Prendas de Vestir y Calzado fue el de mayor crecimiento en el mes, 10,6%, acumulando en el año una variación del 90,1% e interanual del 118,0%.
- Alimentos y Bebidas No Alcohólicas también evolucionó por encima del promedio del mes, 6,7%, acumulando un alza en nueve meses del 69,5% e interanual del 86,6%.

¿Sabías que desde marzo 2022 el rubro Prendas de Vestir sistemáticamente crece a un ritmo superior al del Índice General?

Desde marzo 2022 hasta octubre 2022, su crecimiento promedio fue superior en casi un 40% al crecimiento promedio del Índice General.

Ante la evolución de la tasa de inflación, las autoridades económicas están analizando la implementación de un congelamiento de precios por cuatro meses en un conjunto de bienes de la canasta alimenticia. La dinámica inflacionaria exige la implementación de un plan de estabilización integral, más que un congelamiento de precios aislado de medidas fiscales y monetarias consistentes que lo complementen.

IV PANORAMA CAMBIARIO

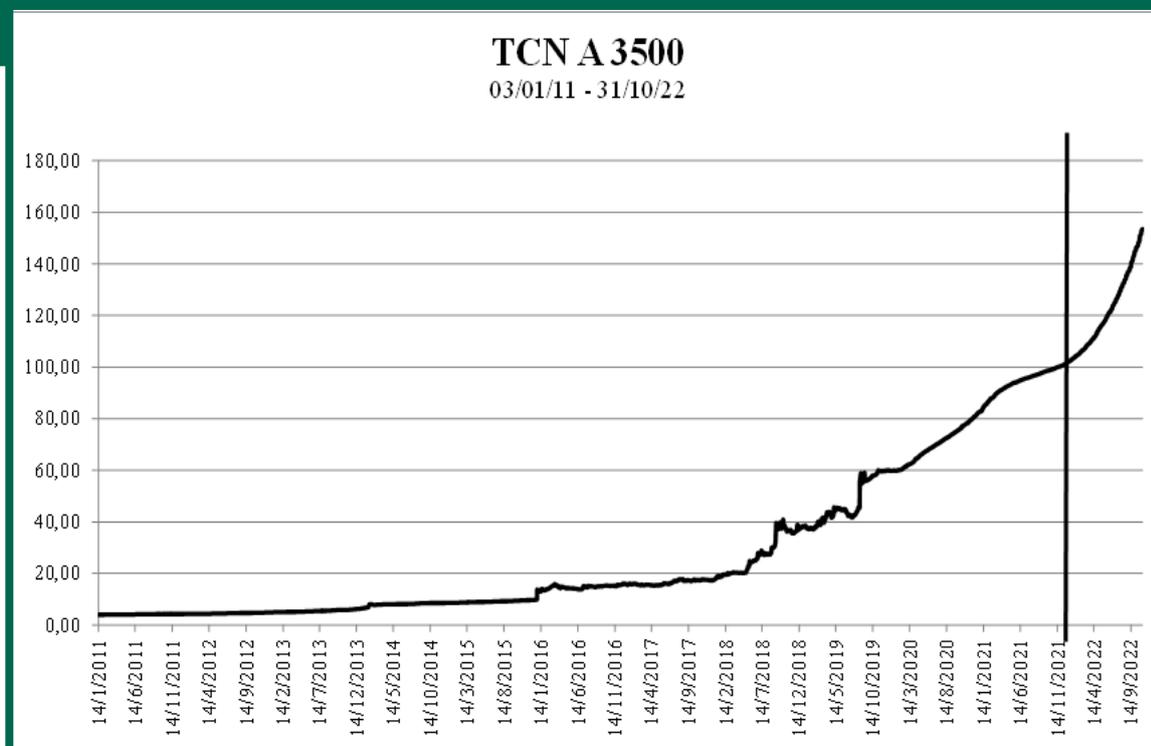
El 12 de octubre el Fondo Monetario Internacional aprobó la segunda revisión del acuerdo

firmado con el país y se liberó un desembolso por USD3.800 millones, que contribuyeron a fortalecer las reservas internacionales. Es oportuno recordar que se acordaron objetivos de déficit fiscal primario del 2,5% del PBI en 2022 y del 1,9% del PBI en 2023.

Si bien el dólar soja resultó un incentivo de precio eficiente para que se liquidaran e ingresaran divisas, como era de esperar, una vez finalizado el plazo de vigencia, el mercado cambiario sintió nuevamente la deficiencia por el lado de la oferta: se estima que durante octubre el BCRA vendió casi USD500 millones.

- La depreciación promedio diaria del Tipo de Cambio Oficial durante el año 2021 fue del 0,08%.
- La cotización del Tipo de Cambio Oficial creció 22,1% durante 2021, mientras que el IPC creció en igual período 50,9%.

Gráfico 3. Evolución del Tipo de Cambio Nominal



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCRA.

Esta evolución a tasas diferenciales y las expectativas que generó devino en una brecha promedio diaria, entre la cotización oficial y la informal (dólar *blue*) del 79%.

Durante el año 2022, las autoridades económicas continuaron implementando como estrategia de gestión administrativa del mercado cambiario (cepo) mayores controles y restricciones que afectan a la demanda de importaciones (con su efecto negativo sobre la actividad económica) e incrementaron la tasa promedio de

depreciación diaria (0,21%) del Tipo de Cambio Oficial, además de generar tipos de cambios diferenciales como mecanismo que incentivara el ingreso/liquidación de divisas y redujera la brecha cambiaria. Sin embargo, estas medidas tuvieron un éxito relativo en un contexto de elevada incertidumbre, en el cual la dinámica inflacionaria acentúa la percepción de "atraso cambiario", siendo la brecha promedio del año del 95% con respecto a la cotización informal, con elevada volatilidad diaria (máxima 160,5% y mínima de 69,3%).

Gráfico 4. Brecha cambiaria. Cotización oficial vs. cotización Informal



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCRA y Ambito.com

Si bien en las últimas ruedas se percibe cierta calma en las cotizaciones legales y alternativas del dólar, una brecha de esa magnitud, como hemos expresado en otros números del *newsletter*,

no es sostenible, distorsiona precios relativos y alienta expectativas inflacionarias y posiciona a los agentes frente a la expectativa de un salto discreto en el Tipo de Cambio Nominal.



UNA REFLEXIÓN PARA EL CIERRE

La dinámica inflacionaria no cede y las estimaciones privadas para el mes de octubre están por encima del nivel de septiembre y, en algunos casos, cercanas al 7,0%. La situación del mercado cambiario durante los primeros días de noviembre fue negativa, con ventas en torno a los USD400 millones por parte del BCRA. Adicionalmente, varios acuerdos salariales se cerraron con ajuste por encima del 100%.

Frente a los desafíos inflacionarios y cambiarios, las autoridades mantienen su estrategia de controles de importaciones y de precios, sin avanzar en el diseño de un plan integral de estabilización.

El escenario político continúa siendo un factor negativo en la conformación de expectativas, con las disputas de poder dentro del oficialismo y también en la principal alianza opositora. Las variables económicas y políticas impulsan, en forma paralela, a la economía hacia un escenario de ralentización de la actividad económica y una tasa de inflación anual del 100%.

De la resolución de las dinámicas políticas y económicas de corto plazo, dependerá la herencia que recibirá el año 2023 en términos de actividad económica y precios.

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