

Newsletter INSECAP UCES

Facultad de Ciencias Económicas

Editorial

Número 108 Diciembre de 2022

A nivel global, el año 2022 cierra con la consolidación del estancamiento económico desatado por la invasión de Rusia a Ucrania y el encarecimiento de los *commodities* (en particular, de la energía), que provocó una intensa aceleración inflacionaria. Esta dinámica no solo golpeó el poder adquisitivo de los consumidores sino también forzó a los bancos centrales a endurecer la política monetaria (subiendo las tasas de interés), reforzando la dinámica recesiva.

Argentina cierra el año 2022 con la obtención de la Copa del Mundo, inyectando optimismo y alegría en la sociedad, dos emociones poco frecuentadas a nivel colectivo en los últimos tiempos. Los activos financieros locales se vieron beneficiados de ese rally durante las últimas semanas del año, con un índice Merval que acumuló un crecimiento de 128% en el último año, muy por encima de la inflación.

Más allá del envión en las expectativas, la economía argentina concluye el año consolidando la caída en el nivel de actividad respecto del pico alcanzado en el primer semestre. Fundamentalmente, los indicadores asociados al consumo de la población están mostrando los efectos negativos de la aceleración inflacionaria del tercer trimestre.

En el frente cambiario, la segunda edición del dólar soja se apresta a alcanzar liquidaciones por un monto algo inferior a los U\$S3.000 millones. Si bien el valor resulta cercano al objetivo planteado por el Gobierno, es sustancialmente inferior al de la primera edición del programa (cuando se habían liquidado más de U\$S8.000 millones). Esto deja en evidencia la disfuncionalidad que caracteriza a nuestro mercado de cambios, en el cual el Gobierno se ve obligado a controlar al extremo las importaciones (a través del nuevo sistema SIRA) y a ofrecer un tipo de cambio 30% superior para que los exportadores del complejo más importante efectivamente liquiden. En paralelo, la brecha cambiaria se ubica cómodamente en el orden del 80–100% y el riesgo país supera holgadamente los 2.000 puntos básicos.

De cara al nuevo año en el cual en Argentina los ciudadanos elegirán quién estará al frente del Poder Ejecutivo, las internas se recrudecen tanto en la coalición de gobierno como en la principal alianza opositora. En paralelo, oficialismo y oposición disputan tratando de transferir al otro los costos del ajuste en una economía caracterizada por dos grandes desbalances: el cambiario y el fiscal. Todo esto en un contexto de un régimen monetario con una inflación anual en torno al 100%, importantes vencimientos de pasivos públicos en pesos y un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional que limita los márgenes de maniobra de la política económica.

I
**CONTEXTO
ECONÓMICO
GLOBAL**

II
**ACTIVIDAD
ECONÓMICA
LOCAL**

III
**CUENTAS
INTERNACIONALES**

IV
**MERCADO
DE TRABAJO**

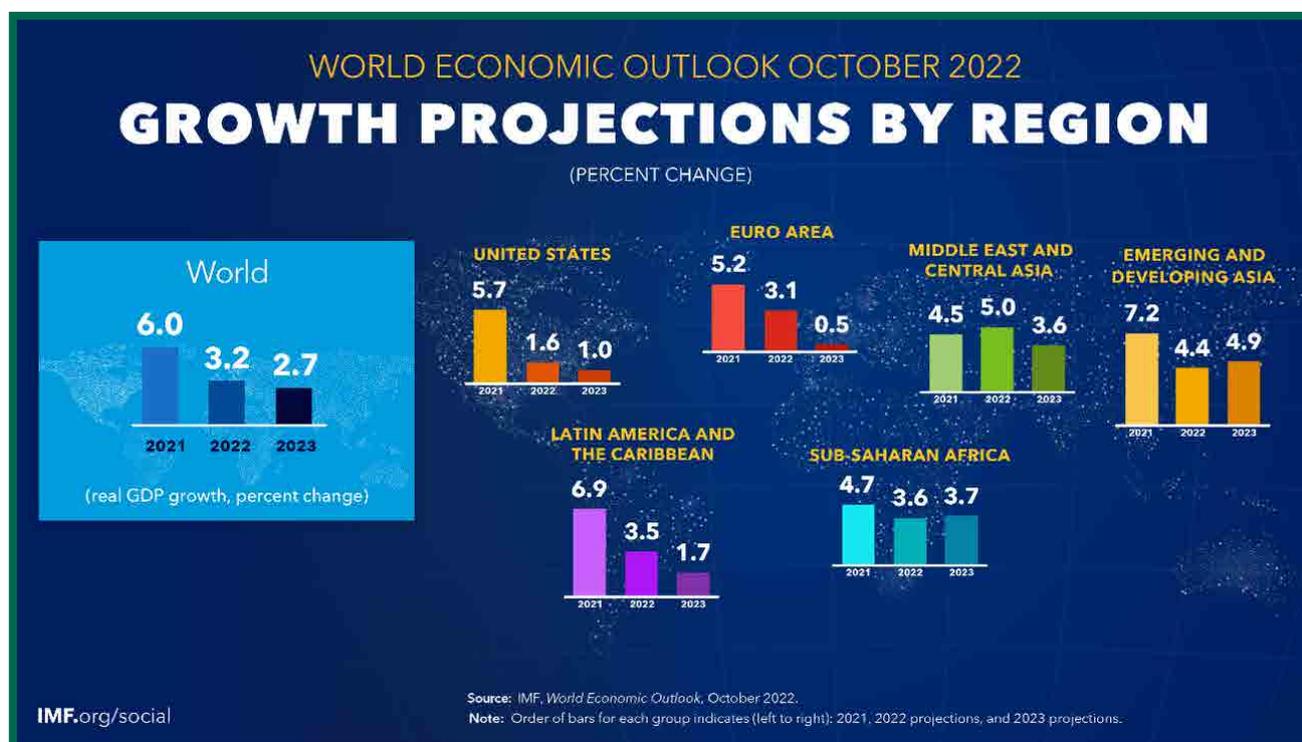
V
**UNA
REFLEXIÓN
PARA
EL CIERRE**

CONTEXTO ECONÓMICO GLOBAL

Según las proyecciones elaboradas recientemente por el Fondo Monetario Internacional, el mundo se encamina a cerrar el año 2022

con un crecimiento económico promedio de 3,2%, como indica el Gráfico 1. Dicho ritmo resulta prácticamente equivalente al promedio de 3,4% experimentado en el lustro previo al estallido de la pandemia (2015–2019). Para 2023 se espera que el crecimiento continúe en desaceleración (+2,7%), dinámica explicada por la continuidad de la Guerra en Ucrania y las políticas monetarias más restrictivas implementadas en los países centrales.

Gráfico 1. Producto Interno Bruto por regiones: 2021–Proyección 2023
En % de crecimiento anual



Fuente: *World Economic Outlook* de octubre de 2022 del Fondo Monetario Internacional.

- Sin embargo, la dinámica posee importantes heterogeneidades regionales.
- La región con menor crecimiento esperado para 2023 es Europa, donde se espera un virtual estancamiento de su economía: +0,5%.
- El PIB de Estados Unidos crecería 1% en

2023, resultado muy magro, sobre todo luego del 1,6% de 2022.

- América Latina también tendrá un pobre desempeño durante 2023. En particular, se proyecta que las economías más grandes del continente tengan los peores resultados: Brasil (+1%), México (+1,2%) y Argentina (+2%).

- Se espera que África Subsahariana repita la dinámica del 2022 (+3,6%), ritmo de crecimiento que implica apenas un débil proceso de convergencia a los niveles de los países de renta media.
- Medio Oriente y Asia Central tendrían una considerable desaceleración en el crecimiento de sus economías, dinámica explicada parcialmente por los menores precios del petróleo (por ejemplo, Arabia Saudita se desaceleraría de 7,6% a 3,7%).
- Por último, las economías emergentes y en desarrollo de Asia gozarían de una aceleración en su ritmo de crecimiento (de 4,4% en 2022 a 4,9% en 2023), dinámica fundamentalmente explicada por la aceleración esperada para la economía de China (de 3,2% en 2022 a 4,4% en 2023), explicada funda-

mentalmente por el levantamiento de la mayoría de las restricciones por la pandemia.

II ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL

En el plano doméstico, la economía continuó mostrando signos de estancamiento durante el último trimestre del año, en particular en los diversos indicadores asociados al consumo de la población, como se puede observar en el Cuadro 1. El estimador mensual de actividad económica de octubre arrojó una caída desestacionalizada de 0,3% comparado con el nivel de septiembre.

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 (*)	nov-22	s/d	10,5%	-0,2%	AFIP
Actividad económica (PIB mensual)	oct-22	-0,3%	4,5%	3,7%	INDEC
Ventas en Supermercados	oct-22	-0,7%	-1,6%	1,4%	INDEC
Ventas en <i>Shoppings Center</i> (**)	oct-22	s/d	8,2%	-7,6%	INDEC
Ventas en Autoservicios Mayoristas	oct-22	-2,1%	-7,1%	0,5%	INDEC
Confianza del Consumidor	nov-22	-1,4%	-8,1%	-11,7%	Di Tella
Ventas en comercios minoristas	dic-22	s/d	-1,8%	s/d	CAME
Patentamiento de motos	nov-22	s/d	-12,6%	s/d	ACARA
Patentamiento de autos	nov-22	s/d	17,3%	s/d	ACARA
Producción nacional de autos	nov-22	s/d	14,8%	97,0%	ADEFA
Índice construya	nov-22	-9,0%	-5,1%	14,8%	Grupo Construya
Despachos de cemento	nov-22	s/d	0,1%	30,2%	AFCP
Producción de acero crudo	nov-22	s/d	1,8%	28,4%	CAC

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

* Noviembre de 2022 tuvo la misma cantidad de días hábiles que mismo mes de 2021 (ambos 21 días), aunque dos más que noviembre de 2019..

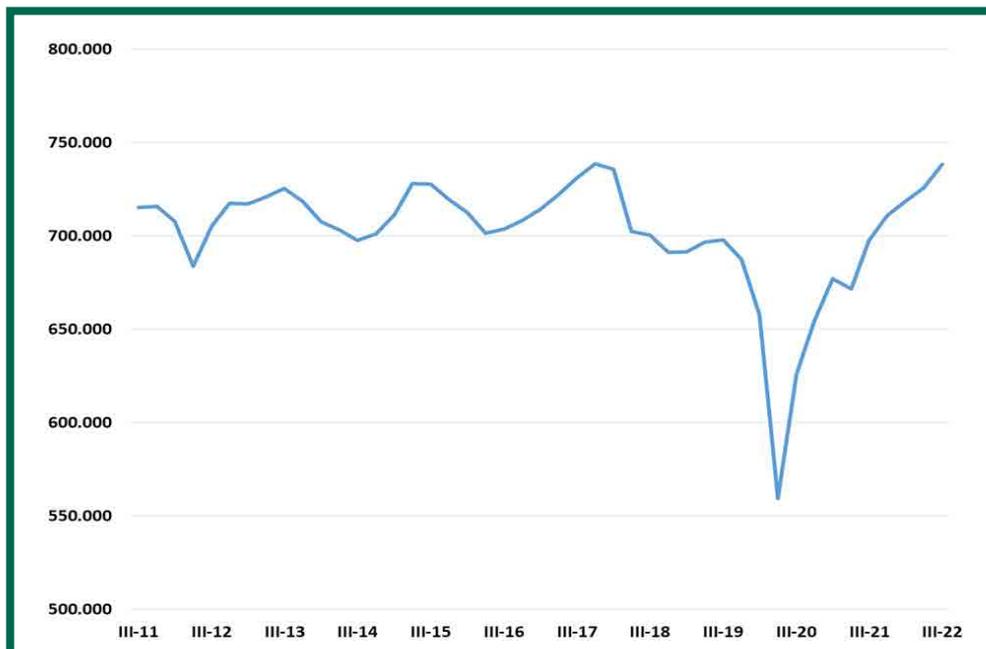
- Los últimos indicadores confirman la caída del consumo de la población, muy golpeado por la aceleración inflacionaria del tercer trimestre.
- La recaudación de IVA continúa en terreno positivo comparado con el año anterior, por la combinación de la dinámica inflacionaria y el crecimiento económico acumulado.
- El mercado automotriz continúa mostrando buenos resultados, dado que muchos consumidores continúan volcándose a dichos bienes (que actúan como resguardo de valor). Esto es una muy buena noticia, en un contexto global de crisis de los semiconductores, de múltiples problemas en la cadena logística, y de las diversas restricciones a la importación de piezas y vehículos.
- La actividad de la construcción continúa reduciéndose en comparación con el pico

alcanzado a mediados de este año, afectada por la incertidumbre y por el escaso dinamismo del mercado inmobiliario.

- Los indicadores asociados a la construcción están mostrando un estancamiento.

Durante el tercer trimestre del año, el Producto Interno Bruto (PIB) de Argentina creció 1,7% en la medición desestacionalizada comparado con el segundo trimestre y alcanzó el nivel más alto desde fines de 2017, como se observa en el Gráfico 2 a continuación. Comparado con el mismo trimestre del año pasado, el PIB tuvo un incremento de 5,9%, y en los primeros 9 meses del año acumuló un aumento de 6,4%. El promedio de las expectativas del mercado relevadas mensualmente por el Banco Central de la República Argentina proyectan que, durante los últimos tres meses del año, el PIB desestacionalizado se reducirá 1%, con lo cual cerrará el año 2022 un 5,3% por encima del nivel alcanzado en 2021.

Gráfico 2. Producto Interno Bruto de Argentina desestacionalizado: 2011–2022
En millones de pesos constantes de 2004



Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC.

- En el tercer trimestre de 2022, el PIB alcanzó el segundo mayor registro de la última década, al ubicarse en \$738.067 millones de 2004, apenas por debajo del récord registrado en el cuarto trimestre de 2017 (\$738.553 millones).
- En otros términos, los 9 trimestres seguidos de intenso crecimiento económico desde el piso alcanzado durante la cuarentena más estricta (segundo trimestre de 2020) apenas sirvió para recuperar el terreno perdido por la pandemia y por la crisis desatada en abril de 2018.
- Si consideramos que la población argentina crece a razón de 1% por año, el PIB per cápita de 2022 se ubica alrededor de 5% por debajo del nivel alcanzado a fines de 2017.

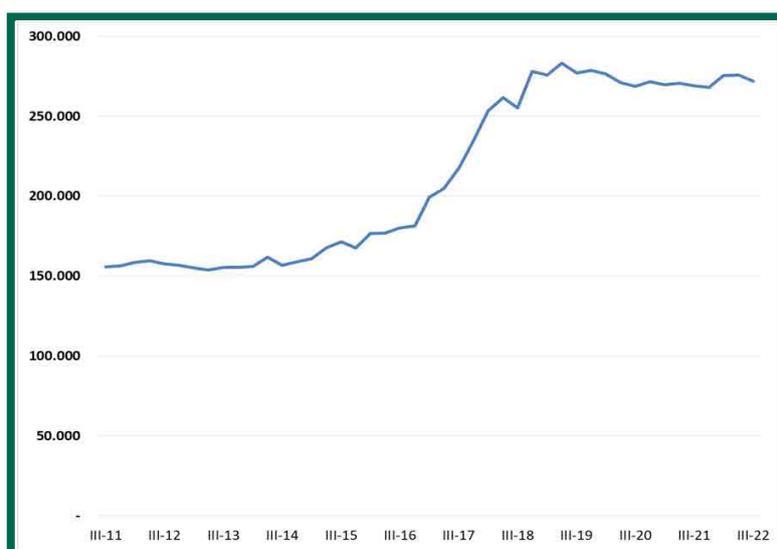
¿Sabías que el único componente de la demanda agregada que mostró un aumento desestacionalizado durante el tercer trimestre fue el consumo privado (+1,4%)?

En contraste, las exportaciones cayeron 3,7% trimestral, el gasto público, 1,7% y la inversión (formación bruta de capital fijo) se redujo 0,8%.

III > CUENTAS INTERNACIONALES

En la última década, Argentina registró varios años de déficits en su cuenta corriente, tal como se analizó en ediciones anteriores del *newsletter*. Hasta fines de 2015, dichos resultados negativos fueron financiados con reservas internacionales en poder del BCRA: recordemos que habían superado los U\$52.000 millones en 2010 y quedaron U\$27.000 millones en el cambio de Gobierno en 2015. Entre 2016 y 2019, los déficits de cuenta corriente fueron financiados con un incremento de la deuda externa bruta del país, tal como se observa en el Gráfico 3 a continuación.

Gráfico 3. Deuda externa de Argentina: 2011–2022
En millones de dólares estadounidenses



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC.

- Entre el tercer trimestre de 2011 y el último de 2015, la deuda externa bruta de Argentina se mantuvo relativamente constante: aumentó U\$S11.674 millones, lo que representó +8,3%.
- Desde entonces, atravesó un fuerte crecimiento hasta alcanzar el récord histórico de U\$S283.129 millones durante el segundo trimestre de 2019: creció U\$S115.717 millones, equivalentes a un aumento relativo de 69,1%.
- Desde fines de 2019, gracias a los sucesivos superávits externos, la deuda se mantuvo relativamente constante (e incluso se redujo en U\$S11.354 millones).

¿Sabías que el grueso del aumento de la deuda externa bruta de Argentina entre 2015 y 2019 fue del Gobierno?

En efecto, el 76,3% de los U\$S115.717 millones que se incrementó la deuda correspondió al Gobierno General, seguido muy de lejos por el BCRA, que explicó el 8% del mayor endeudamiento. El restante se lo distribuyeron bancos y sector privado.

IV MERCADO DE TRABAJO

El 21 de diciembre el INDEC publicó diversos indicadores del mercado de trabajo argentino durante el tercer trimestre de 2022, que se resumen en el Cuadro 2 a continuación. En líneas generales, se mantuvo la situación experimentada durante el segundo trimestre (que estacionalmente posee una mayor actividad), caracterizada por reducidos niveles de desocupación (en comparación con los niveles de las últimas décadas) y una elevada tasa de actividad y de empleo.



Cuadro 2. Principales indicadores del mercado de trabajo: 2021–2022

Indicador	Unidad	III-21	II-22	III-22
Tasa de actividad	En % de la población en edad de trabajar	46,7%	47,9%	47,6%
Tasa de empleo	En % de la población en edad de trabajar	42,9%	44,6%	44,2%
Desocupación	En % de la población económicamente activa	8,2%	6,9%	7,1%
Subocupación	En % de la población económicamente activa	12,2%	11,1%	11,0%

Fuente: elaboración propia en base a datos de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) del INDEC.

- La tasa de actividad, el indicador de cuánta gente participa activamente del mercado laboral, alcanzó el mayor registro de los últimos 5 años para un tercer trimestre, y creció 1% comparado con el año anterior.
- La tasa de empleo, que evidencia cuánta gente posee una ocupación, también tuvo el mejor tercer trimestre desde la nueva metodología de la EPH de mediados de 2016.
- La tasa de desocupación continúa en los niveles más reducidos del último lustro. Conviene advertir que existe cierto efecto estacional: la actividad económica es mayor en el segundo trimestre que en el tercero.
- Por último, la subocupación también se encuentra en los menores niveles de la serie. Dicho universo puede descomponerse entre los subocupados demandantes (7,6%), aquellos que trabajan menos de 35 horas semanales y querrían trabajar más, y los no demandantes (3,4%), aquellos que no buscan trabajar más.

¿Sabías que la desocupación más alta de todo el país durante el tercer trimestre se registró en el Conurbano Bonaerense, donde se ubicó en 9,1% de la PEA?

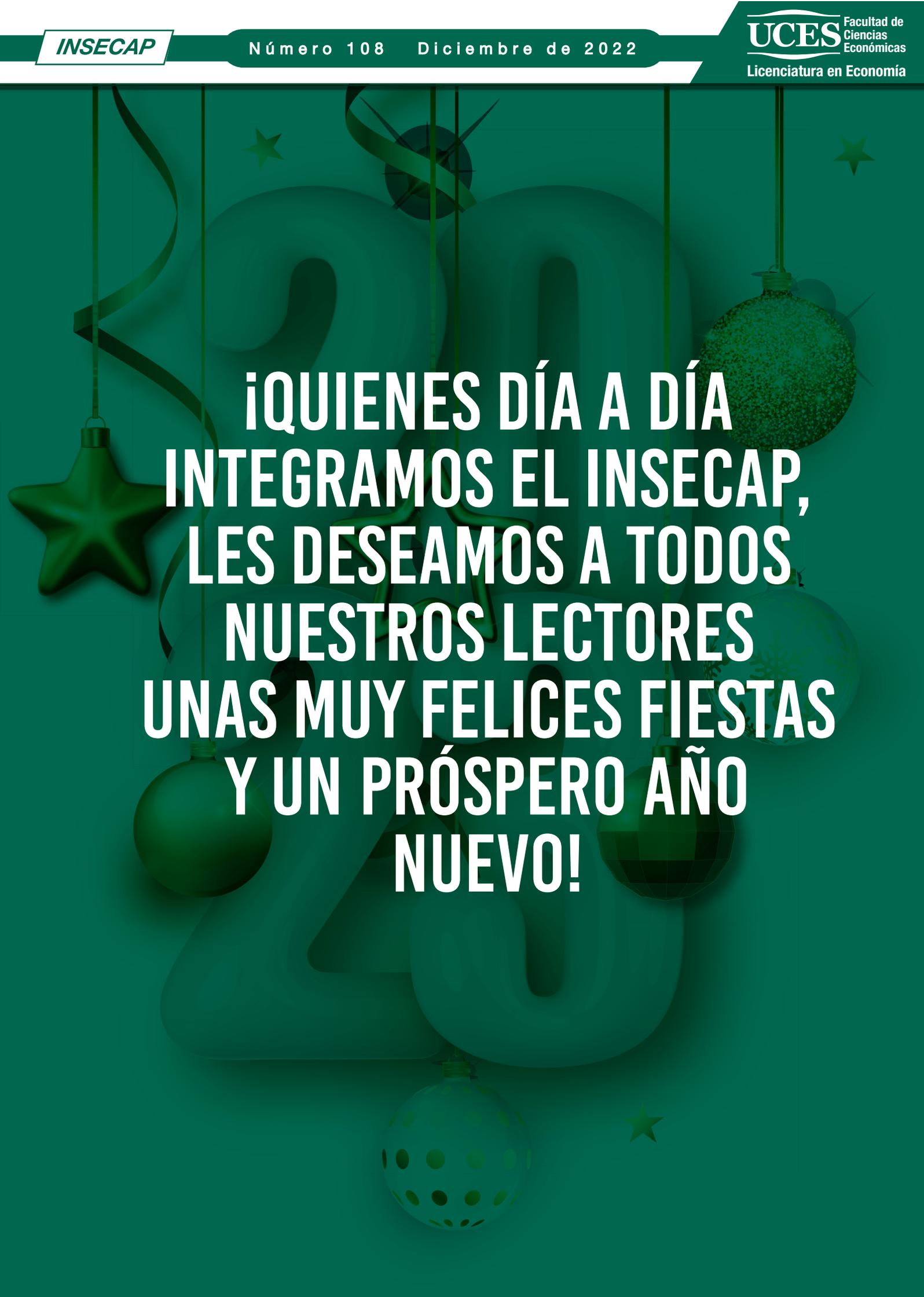
Bahía Blanca (9%) y Gran Santa Fe (8,8%) completaron el podio. En contraste, el aglomerado Viedma–Carmen de Patagones tuvo la menor desocupación (0,9%), seguido por Comodoro Rivadavia–Rada Tilly (1,4%) y Santiago del Estero–La Banda (1,6%).



UNA REFLEXIÓN PARA EL CIERRE

Pocos días duró la euforia mundialista en primera plana: la opinión pública se centró en el fallo de la Corte Suprema de Justicia que obliga a la Nación a restituir los fondos de la coparticipación federal de impuestos a la Ciudad de Buenos Aires. Cabe recordar que dichos recursos habían sido reasignados por decreto presidencial durante el levantamiento de la Policía Bonaerense durante septiembre de 2020. La judicialización de dicho conflicto y la polémica desatada en torno al cumplimiento del fallo constituyen una muestra más de la profundización de la grieta entre los dos principales espacios políticos y anticipa un 2023 caldeado, en un contexto donde nuestro país elige presidente para los próximos cuatro años.

Sumamente debilitado, el Gobierno aspira a llegar a las elecciones con una economía estancada sin grandes sobresaltos cambiarios. Uno de los pocos activos para mostrar son los elevados niveles de empleo y la reducida desocupación. Sin embargo, el estancamiento de la economía probablemente empiece a tener efectos negativos sobre el mercado de trabajo, en un contexto en el cual buena parte de los ocupados vive en hogares que se encuentran en situación de pobreza. Ese constituye uno de los principales desafíos estructurales a resolver para la sociedad argentina y la llegada de un nuevo año con debates importantes nos brinda una nueva posibilidad para abordarlo.

The background is a dark green color with various Christmas-themed decorations. There are several round ornaments of different colors (red, gold, silver) and shapes (stars, spheres). A large, faint smiley face is visible in the background. The text is centered and written in a bold, white, sans-serif font.

**¡QUIENES DÍA A DÍA
INTEGRAMOS EL INSECAP,
LES DESEAMOS A TODOS
NUESTROS LECTORES
UNAS MUY FELICES FIESTAS
Y UN PRÓSPERO AÑO
NUEVO!**

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