

Newsletter INSECAP UCES

Facultad de Ciencias Económicas

Editorial

Número 112 Junio de 2023

La aceleración inflacionaria del año pasado y las restrictivas políticas monetarias aplicadas en la mayoría de los países desarrollados está desacelerando el nivel de actividad global. A principios de junio, el Banco Mundial publicó sus últimas proyecciones, que indican un crecimiento de la economía mundial de solo 2,1% para 2023, significativamente por debajo del 3,1% alcanzado durante 2022. El mayor dinamismo se proyecta para China +5,6% e India +6,3%, mientras que se espera que la zona euro esté virtualmente estancada +0,4%.

En Argentina, la actividad económica acusó el impacto de la sequía durante abril, con una caída mensual desestacionalizada de 1,9%, debido a la contracción del sector agropecuario y a la menor recaudación de impuestos (vía caída de derechos de exportación). Sin embargo, la situación es heterogénea: el consumo privado continúa en un buen nivel, al igual que el mercado de trabajo que registra récords en sus niveles de actividad y empleo. En contraste, la construcción (así como la producción de sus insumos) está experimentando una leve caída en comparación con el pico alcanzado durante el primer semestre de 2022. La inflación parece haberse estabilizado en un rango de 7–8% mensual, que si bien implica una variación interanual del orden del 120% (la más alta desde 1990), cumpliría su segundo mes consecutivo con leves bajas (reduciendo, al menos por ahora, la posibilidad de espiralización).

Sin lugar a dudas, el principal desafío para nuestra economía está en el frente externo y cambiario, en un contexto en el cual la sequía restará aproximadamente U\$S20.000 millones de exportaciones. El Gobierno Nacional sigue a fondo con su estrategia de no devaluar el dólar oficial y restringir al máximo posible su demanda. Para evitar una disparada de la brecha desde hace algunos meses interviene vendiendo títulos públicos. En paralelo, logró ampliar el acuerdo con China para disponer libremente de yuanes por un equivalente de U\$S10.000 millones. Dado que las Reservas Internacionales están en sus mínimos históricos, el Gobierno abonó con yuanes el último vencimiento de fines de junio que tuvo con el Fondo Monetario Internacional, mientras negocia un adelanto de los desembolsos de acá a fin de año, aunque en caso de lograrlo solo se podrán utilizar para pagarle al propio organismo.

En paralelo, las candidaturas ya están definidas para las PASO presidenciales del 13 de agosto y el sistema político entra en modo electoral frente a una sociedad civil que se muestra relativamente apática. Al momento, la mayoría de las encuestas indican que ninguno de los espacios políticos ganaría en primera vuelta, lo que permite prever, con una significativa probabilidad de ocurrencia, que la nueva administración deberá alcanzar alianzas para poder gobernar. La magnitud de los desafíos estructurales que acumula la economía argentina también requerirán del mayor consenso político posible para enfrentarlos, dada la ausencia de soluciones fáciles, tal como quedó demostrado a lo largo de esta última década.

I
**CONTEXTO
ECONÓMICO
GLOBAL**

II
**ACTIVIDAD
ECONÓMICA
LOCAL**

III
**FRENTE
CAMBIARIO**

IV
**MERCADO
DE TRABAJO**

V
**UNA
REFLEXIÓN
PARA
EL CIERRE**

CONTEXTO ECONÓMICO GLOBAL

Según las proyecciones del Banco Mundial publicadas a principios de junio, la actividad económica global sufrirá una significativa desaceleración durante el presente año: desde el 3,1% de crecimiento de 2022 a un magro 2,1% para 2023. Las causas obedecen a la continuidad de los elevados niveles de inflación (aunque con una marcada

desaceleración), a las contractivas políticas monetarias aplicadas en la mayoría de los países desarrollados, así como a la reducción del crédito internacional. En su último informe, dicho organismo advirtió sobre “la posibilidad de que se produzcan turbulencias bancarias más amplias y de que se apliquen políticas monetarias más restrictivas (lo que) podría generar un crecimiento mundial todavía menor, así como perturbaciones financieras en los mercados emergentes”. A continuación el Cuadro 1 muestra las nuevas estimaciones de crecimiento para este año y el próximo, para una selección de países y continentes.

Cuadro 1. Proyecciones de crecimiento del Banco Mundial: 2022–2024
En % de variación interanual del PIB

Variación anual de la economía	2022	2023	2024
Mundo	3.1	2.1	2.4
Economías avanzadas	2.6	0.7	1.2
Estados Unidos	2.1	1.1	0.8
Zona Euro	3.5	0.4	1.3
Japón	1.0	0.8	0.7
Economías emergentes y en desarrollo	3.7	4.0	3.9
Asia oriental y Pacífico	3.5	5.5	4.6
China	3.0	5.6	4.6
India	7.2	6.3	6.4
Medio Oriente y Norte de África	5.9	2.2	3.3
África Sub-sahariana	3.7	3.2	3.9
América Latina y el Caribe	3.7	1.5	2.0
Brasil	2.9	1.2	1.4
México	3.0	2.5	1.9
Argentina	5.2	- 2.0	2.3

Fuente: elaboración propia en base a datos del informe Perspectivas Económicas Mundiales del Banco Mundial.

- Se estima que el crecimiento económico mundial de 3,1% experimentado durante 2022 (explicado en parte por el efecto rebote de la superación de la pandemia) se desacelere a 2,1% durante 2023.
- Al igual que lo que ocurre desde hace décadas, los países desarrollados nuevamente serán los de menor dinamismo relativo. En particular, la zona euro estará virtualmente estancada, con una variación del PIB de +0,4%, que apenas alcanza para cubrir su crecimiento vegetativo.
- China es de los pocos países que acelera

intensamente su crecimiento este año comparado con 2022, debido a que el gigante asiático mantuvo por más tiempo importantes restricciones a la movilidad de las personas. En otras palabras, el crecimiento de 2023 es más alto debido a la baja base de comparación de 2022.

- América Latina es la segunda región del mundo menos dinámica, solo por encima de la zona euro. La dinámica se explica en gran parte por el escaso dinamismo de Brasil, la primera economía más grande de la región, y por la contracción de Argentina, la tercera en importancia.

- En efecto, para nuestro país el Banco Mundial estimó una caída de 2% del PIB durante 2023 (recortando drásticamente la expectativa de abril de +0,2%), lo que constituye uno de los peores registros mundiales.

¿Sabías que el top 5 de economías más grandes de América Latina lo completan México, Colombia y Chile?

En dólares corrientes por paridad de poder adquisitivo, las últimas estimaciones de abril del Fondo Monetario Internacional indican que la economía brasileña será la más grande de la región durante 2023, con un PIB proyectado de USD4.020 billones, seguida por México (con USD3.126 billones), Argentina (con USD1.275 billones), Colombia (con USD1.015 billones) y, en quinto lugar, Chile (con USD596 billones).

II

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL

La sequía golpeó con fuerza al nivel de actividad económica de abril. El indicador EMAE publicado durante la última semana de junio por el INDEC arrojó una contracción de 1,9% comparado con marzo (luego de descontar el efecto de la estacionalidad) y de 4,2% contra abril de 2022. La intensa caída del mes recortó todo el crecimiento que se había acumulado en el primer trimestre del año (que a marzo acumulaba +1,3%), motivo por el cual durante el primer cuatrimestre de 2023 la actividad se encontró un 0,1% por debajo del nivel de mismo período de 2022.

Cuadro 2. Indicadores recientes de la actividad económica

Indicador	Período	Variación mensual desestacionalizada	Variación vs. mismo mes de 2022	Fuente
Actividad económica (PIB mensual)	abr-23	-1.9%	-4.2%	INDEC
Índice de precios al consumidor (**)	may-23	7.8%	114.2%	INDEC
IVA Interno (*)	may-23	s/d	15.0%	AFIP
Ventas en Supermercados	abr-23	-0.4%	3.4%	INDEC
Ventas en <i>Shoppings Centers</i>	abr-23	s/d	15.4%	INDEC
Ventas en Autoservicios Mayoristas	abr-23	0.5%	7.3%	INDEC
Confianza del Consumidor	may-23	3.3%	5.6%	Di Tella
Ventas en comercios minoristas	may-23	s/d	0.3%	CAME
Patentamiento de motos	may-23	s/d	1.1%	ACARA
Patentamiento de autos	may-23	s/d	11.8%	ACARA
Producción nacional de autos	may-23	s/d	14.8%	ADEFA
Índice construya	may-23	1.1%	-9.2%	Grupo Construya
Despachos de cemento	may-23	s/d	-2.0%	AFCP
Producción de acero crudo	may-23	s/d	-1.1%	CAC

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

* Mayo de 2023 tuvo la misma cantidad de días hábiles que mismo mes de 2022 (20 en cada caso).

** La variación mensual del IPC no está desestacionalizada.

- El resultado de abril del EMAE se explica fundamentalmente por la intensa caída interanual de 36,8% que sufrió el sector agropecuario, que sintió de lleno los impactos de la peor sequía de las últimas décadas. Solo su contracción contribuyó en -3,8% al EMAE, a la cual se debe sumar 1 punto adicional debido a la reducción de la recaudación impositiva por la caída en derechos de exportación.
- En mayo el IPC cerró en 7,8% mensual y 114,2% interanual. Diversas consultoras estiman que durante junio la inflación habría experimentado una muy leve desaceleración, con una variación cercana al 7,0%.
- La recaudación de IVA tuvo un importante aumento interanual durante mayo de 15% en términos reales.
- Las ventas en supermercados, centros de compra y autoservicios mayoristas crecieron en abril en términos interanuales, dinámica también reflejada en la confianza del consumidor.
- La producción y el patentamiento de autos continúa con su sólido crecimiento (+15% interanual).
- La construcción (y la producción de sus insumos de uso difundido) está cayendo respecto de los niveles alcanzados en el primer semestre de 2022.

FRENTE CAMBIARIO

El frente cambiario de nuestro país lleva más de una década de marcada volatilidad, alternando entre ciclos de intensa apreciación seguidos de saltos discretos por la depreciación de nuestra moneda nacional. En paralelo, Argentina también experimenta un péndulo entre períodos de estrictos controles cambiarios (2012–2015 y fines de 2019 en adelante) y una profunda liberalización de la cuenta financiera (2016–2019), que también forma parte de nuestra problemática.

Ahora bien, desde fines de 2019 las autoridades económicas aplicaron una serie de regulaciones y controles para el acceso al mercado único y libre de cambios (MULC) que derivaron en una proliferación de cotizaciones alternativas de la divisa extranjera y en la pérdida de importancia de la cotización oficial. También se generó una importante brecha cambiaria, que por su propia existencia desestimula la oferta y estimula la demanda de dólares en el mercado oficial. Esta situación lleva a una importante escasez en el MULC, a pesar del récord histórico de exportaciones de bienes logrado durante el año 2022 (U\$88.500 millones).

Por este motivo, en los últimos meses el Gobierno se vio obligado a implementar el programa de estímulo exportador (conocido como dólar soja) para alentar la liquidación del sector agroexportador. El Gráfico 1 muestra la evolución de la última década del tipo de cambio real multilateral (TCRM) de nuestro país, así como la brecha con el dólar Qatar, el dólar contado con liquidación (CCL) y el dólar soja 3 (de la tercera edición del programa de estímulo exportador).

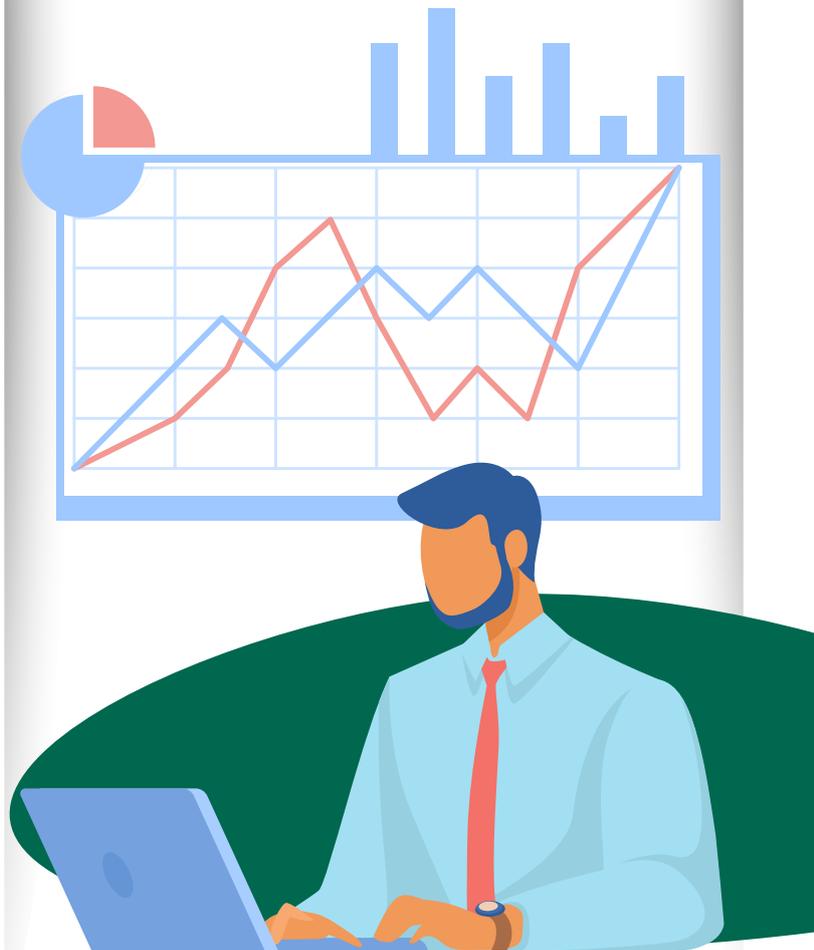
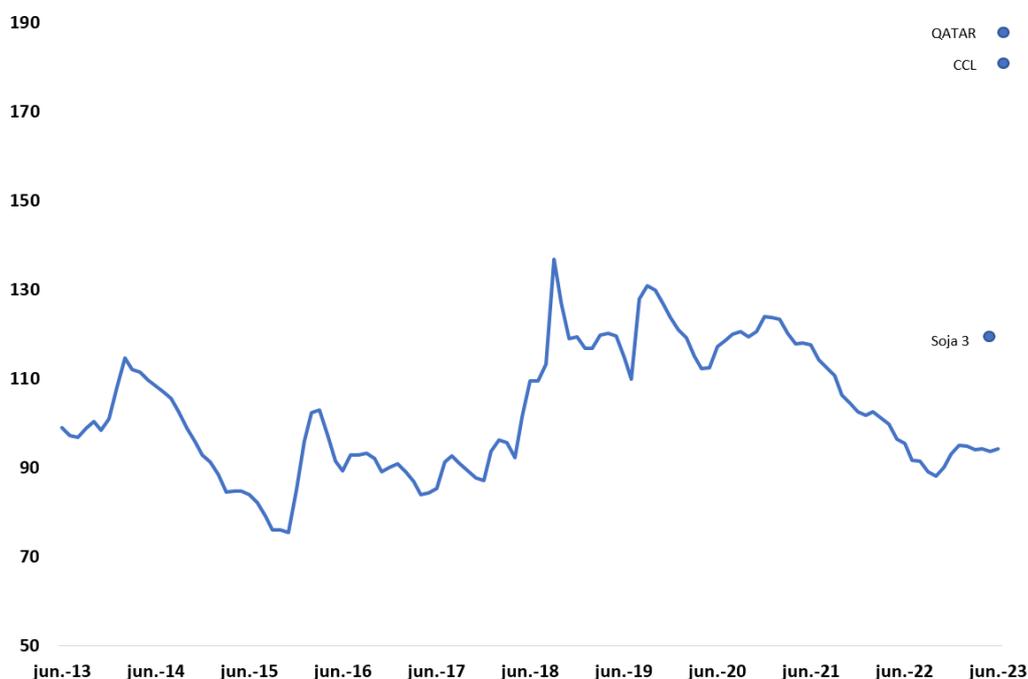


Gráfico 1. Tipo de cambio real multilateral en Argentina: 2013–2023
En número índice base 100 = 17 de diciembre de 2015



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

Aclaración: el dólar Qatar es aquel que pagan los turistas argentinos en el exterior para consumos superiores a los U\$S300 mensuales, mientras que el dólar CCL es el utilizado para extraer del país (y también ingresar) divisas a través del mercado financiero.

- Obsérvese la dinámica de saltos discretos del TCRM luego de las depreciaciones del peso de fines de 2013, de fines de 2015 y de la crisis cambiaria de 2018 y 2019.
- También se destaca la intensa apreciación cambiaria previa a las elecciones presidenciales de 2015 y desde fines de 2020 hasta octubre de 2022.
- Desde entonces, el TCRM está estabilizado e incluso con una muy leve tendencia creciente (+7% de suba acumulada).
- El gráfico también deja en evidencia la intensa brecha cambiaria existente, tanto con el dólar Qatar (100%) como con el CCL (90%). Respecto de la última edición del dólar soja 3 (vigente hasta fines de mayo), la brecha con el oficial promedió 25%.
- La configuración actual de la brecha cambiaria brinda indicios sobre el abanico donde puede

situarse el TCRM en caso de que un nuevo Gobierno logre avanzar hacia una unificación. Sin lugar a dudas, el resultado final dependerá del *timing*, del grado de liberalización de los controles, de la posibilidad de volver a acceder a financiamiento externo, así como de otras señales de política económica que se den en simultáneo (como, por ejemplo, en el frente fiscal).

¿Sabías que el Gobierno Nacional canceló recientemente un vencimiento con el FMI utilizando parte de los yuanes del swap con China?

En la última semana de junio vencieron U\$S2.700 millones del cronograma de deuda acordado con el FMI en la renegociación aprobada en enero de 2022. Para ello, el Gobierno Nacional utilizó el equivalente a U\$S1.700 millones en derechos especiales de giro (la moneda del FMI) y el resto pagó con yuanes de libre disponibilidad del acuerdo con China de principios de junio.

IV

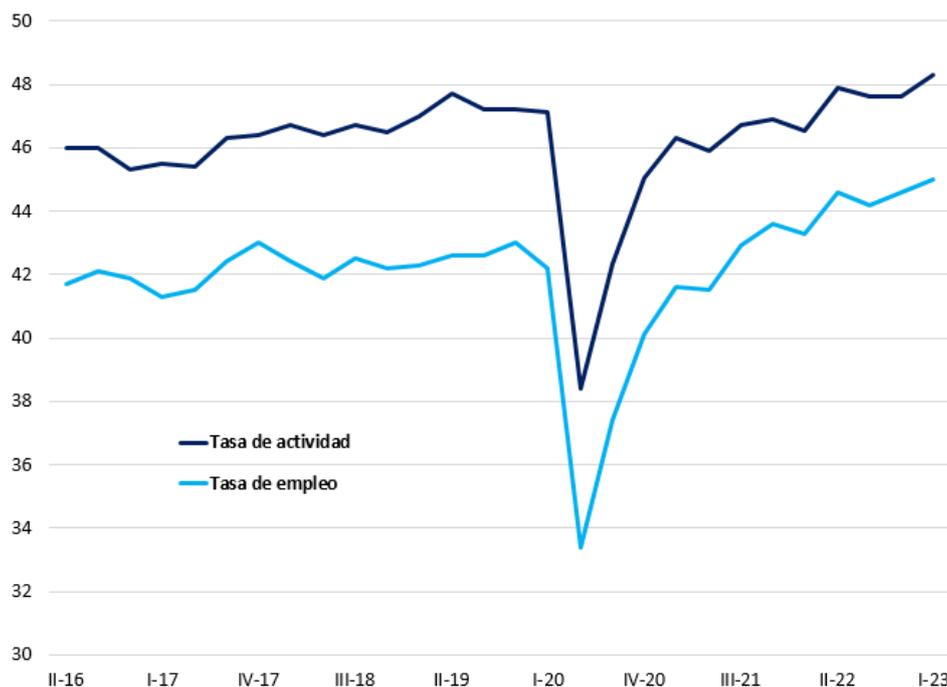
MERCADO DE TRABAJO

El mercado laboral argentino se encuentra en una situación atípica: por primera vez en nuestra historia, la tasa de actividad (definida como el cociente entre la población económicamente activa –PEA– y la población total –PT–) superó el 48% en el primer trimestre de 2023. Estos resultados surgen de la encuesta permanente de hogares (EPH) que realiza el INDEC en los 31 aglomerados urbanos más poblados del país, donde viven 29,1 millones de personas. De ese

total, 15,1 millones permanecieron inactivas (mayoritariamente menores de edad y adultos mayores), mientras que 14,2 millones estuvieron ocupados o buscando activamente un empleo.

La buena noticia es que el récord histórico también tuvo lugar para la tasa de empleo –TE– (que mide la proporción de ocupados sobre la PT): alcanzó el 45% durante el primer trimestre del año. Esto da cuenta del elevado nivel de ocupación, uno de los (pocos) logros que puede mostrar el actual Gobierno Nacional. Por su parte, la tasa de desocupación (definida como personas desocupadas como proporción de la PEA) se ubicó en 6,9%, el menor nivel para un primer trimestre desde, al menos, 2016.

Gráfico 2. Tasa de actividad y de empleo: II trimestre de 2016 a I trimestre de 2023
En % de la población total



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

Las últimas estadísticas disponibles en el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social indican que, entre abril de 2022 y abril de 2023, la cantidad de personas con trabajo registrado aumentó en 534.200, lo que equivale a una suba interanual de 4,2%. Al interior del empleo registrado se destaca que 232.100 personas consiguieron un trabajo asalariado en el sector privado (lo que equivale a una suba interanual de 3,8%).

En el mismo período, 166.900 personas se anotaron en el monotributo social, la categoría que mostró el dinamismo relativo más alto, con una variación de 38,3% interanual.

- Para el período 2016–2019, la tasa de actividad se ubicó en torno a 46% de la población total, con un leve ascenso hacia 2019 fruto de la crisis económica que estimuló el ingreso al

mercado laboral a miembros adicionales de la familia.

- En paralelo, la tasa de empleo se mantuvo durante dicho período en torno al 42%, lo que indica que mayoritariamente los nuevos activos terminaban en la desocupación (que alcanzó su techo prepandemia durante el segundo trimestre de 2019 en 10,6% de la PEA).
- El primer efecto de la pandemia fue reducir ambas tasas y aumentar la desocupación (que alcanzó su techo -13,1%- en el segundo trimestre de 2020, del aislamiento más estricto. Para la segunda mitad de 2021 las tasas de actividad y empleo habían vuelto a sus niveles anteriores, de la mano de la recuperación de los niveles de movilidad de las personas.
- Ambas tasas continuaron en ascenso durante 2022 y el primer trimestre de 2023, de la mano de la recuperación de la actividad económica, que recién se interrumpió por la sequía en abril de este año, tal como se describió anteriormente.
- Conviene advertir que, en parte, el crecimiento del empleo y de la actividad también están asociados al reducido poder adquisitivo de los salarios, que acumulan una caída de 16% desde mayo de 2018, mes de inicio de la corrida cambiaria de 2018-19.

¿Sabías que el 9,5% de los ocupados trabaja desde su vivienda?

Si bien este fenómeno no es nuevo, obtuvo un importante impulso durante la pandemia con la proliferación del teletrabajo y de modalidades híbridas, en la cual en una significativa cantidad de empresas se alterna días de presencialidad con días de virtualidad.

V

UNA REFLEXIÓN PARA EL CIERRE

Definidas las candidaturas para las primarias abiertas, simultáneas y obligatorias (PASO) del 13 de agosto, el sistema político argentino entra en modo campaña electoral, en un contexto de insatisfacción de una parte importante de la ciudadanía. La economía local también se apresta a entrar en fase electoral: la mayor incertidumbre suele derivar en que los agentes buscan cobertura frente al riesgo cambiario. Esto ocurre nada más ni nada menos que en un contexto caracterizado por la peor sequía de las últimas décadas, que pegó en un frente muy sensible para la economía argentina: la disponibilidad de dólares.



Editor Responsable
Lic. Fernando Amador Agra

Staff

Instituto de Economía Aplicada
Director: Lic. Mariano de Miguel

Director Académico
Lic. Diego Coatz

Colaborador
Lic. Gustavo Ludmer

Asistente
Lic. 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: economicas@uces.edu.ar
<http://www.uces.edu.ar/>

Es una publicación periódica de INSECAP