

INFORME DE COYUNTURA ECONÓMICA ARGENTINA

Dr. Adrián Ravier

En este informe 2022 se destacan tres factores: 1) la recuperación económica post-pandemia que inició en el 2do semestre de 2020 parece haberse desacelerado en los últimos meses. 2) la situación inflacionaria se ha agravado, lo mismo que el desequilibrio cambiario, dejando un alto riesgo de devaluación para el año 2023; 3) existen tres amenazas globales que podrían golpear a nuestra débil economía: que se agrave la guerra Rusia-Ucrania; que Estados Unidos continúe su política monetaria contractiva elevando aun más los tipos de interés y provocando una nueva crisis global; que haya una nueva ola de Covid-19.

2022



Informe de Coyuntura Económica Argentina¹

1. El ICEA 2022 muestra la desaceleración en la recuperación económica post-pandemia.
2. A nivel global se observan tres riesgos: la guerra Rusia-Ucrania, una posible nueva ola de Covid-19, y una política monetaria contractiva por parte de la Reserva Federal y otros bancos centrales del mundo.
3. La recuperación económica en 2022 fue liderada -al igual que en 2021- por los sectores económicos que más habían caído en 2020, siendo estos el comercio minorista, la producción industrial, la construcción y los hoteles y restaurantes.
4. El mercado laboral presenta una tasa de empleo que se sigue recuperándose, ahora con empleo privado. El empleo público sin embargo sigue creciendo, lo que agrava el sobreempleo público al que ya hicimos referencia en informes anteriores.
5. En 2022 la Argentina muestra mejoras en la recaudación fiscal, pero ahora no basado en derechos de exportación, sino en otros impuestos como IVA y Ganancias.
6. En 2022 el resultado fiscal financiero cierra en el 4,5 %, lo que es elevado considerando que se avecina un año electoral donde podría empeorar aun más.
7. El déficit fiscal continuó financiándose con emisión monetaria, lo que agrava el escenario inflacionario de mediano plazo. La inflación reprimida sigue creciendo, y los pasivos monetarios en el banco central se siguen acumulando, ya superando el 270 % de la base monetaria.
8. Para contener la inflación el gobierno mantuvo y expandió los controles de precios, el congelamiento de tarifas y también el cepo a la demanda de dólares. Esto es efectivo en el corto plazo para reprimir la inflación real, pero condiciona las políticas futuras para bajar la inflación.
9. La cotización del dólar oficial y libre presenta mantiene una brecha muy alta. El riesgo de devaluación es que cada día más alto.
10. Se presentan dos escenarios de proyecciones, uno optimista, suponiendo que los pasivos monetarios se mantienen fuera del mercado; y otro escenario pesimista suponiendo que no se renuevan los plazos fijos, y la baja en la demanda de pesos confluye con alza de precios y demanda de divisas. En este escenario podría ocurrir una hiperinflación en 2023.

¹Este documento fue preparado por el Dr. Adrián Ravier, quien es Director del Observatorio Universitario de Economía, dependiente del área de Extensión de la Facultad de Ciencias Económicas y Jurídicas de la Universidad Nacional de La Pampa. Colaboró con él Valentina Tosso, alumna de esta casa de estudios. Como toda Universidad Pública la UNLPam ofrece un ambiente plural en el que diferentes docentes e investigadores se expresan con libertad para animar un debate de políticas públicas que hace falta en nuestra provincia. Es importante señalar que las opiniones expresadas en este documento son de exclusiva responsabilidad del autor, y no representan necesariamente la opinión de la Facultad de Ciencias Económicas y Jurídicas, ni tampoco aquella de la Universidad Nacional de La Pampa.

1. ENTORNO GLOBAL

El escenario global presenta al menos dos riesgos para la economía argentina, además del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania.

1.1. La Reserva Federal y una política monetaria contractiva para paliar la inflación

En diciembre de 2022 se completarían una serie de suba de tasas de interés que podría elevar su nivel a un rango del 4.5 a 5 %. Al hacerlo, los capitales tienen incentivos para abandonar las economías emergentes y buscar el premio que ofrece esta tasa, lo que podría golpear a algunos socios comerciales de Argentina.

GRÁFICO No. 1: La Reserva Federal y la contracción monetaria de 2022

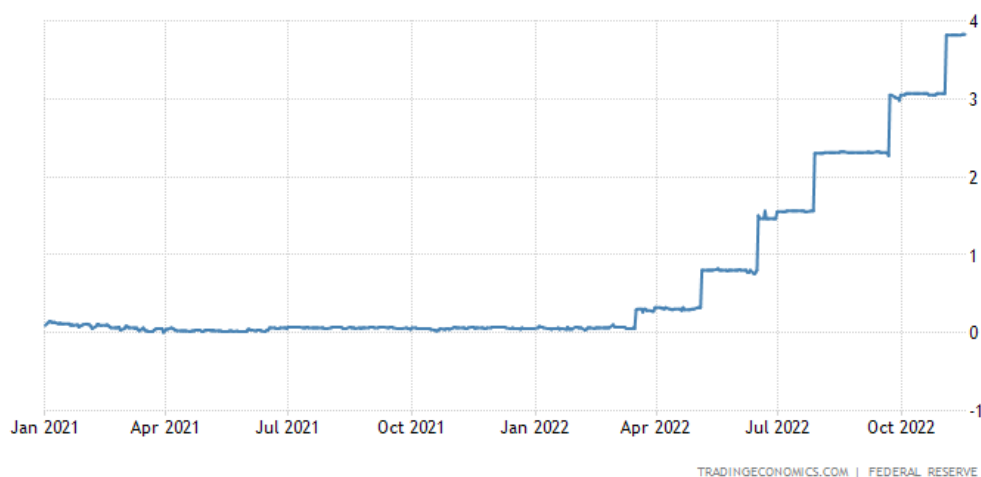
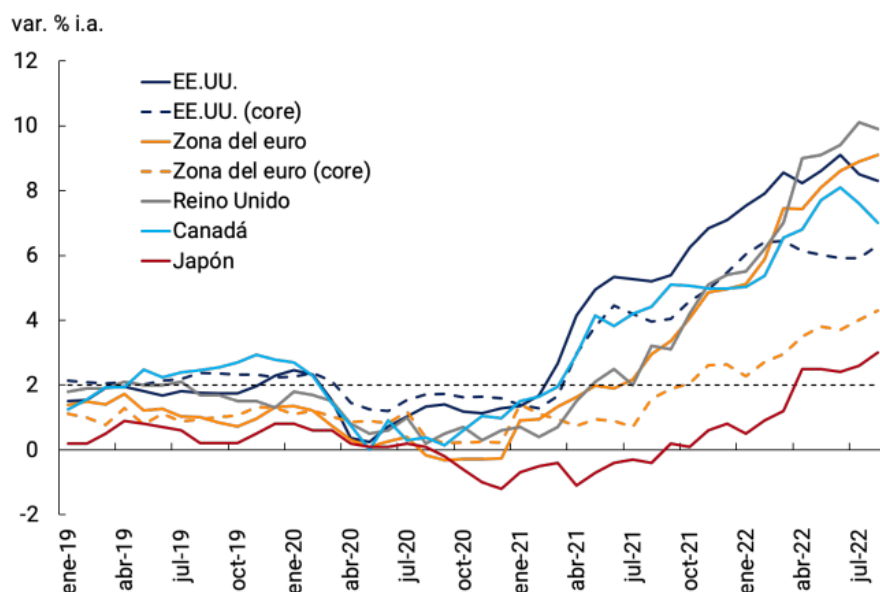


GRÁFICO No. 2: Tasas y metas de inflación de los países desarrollados



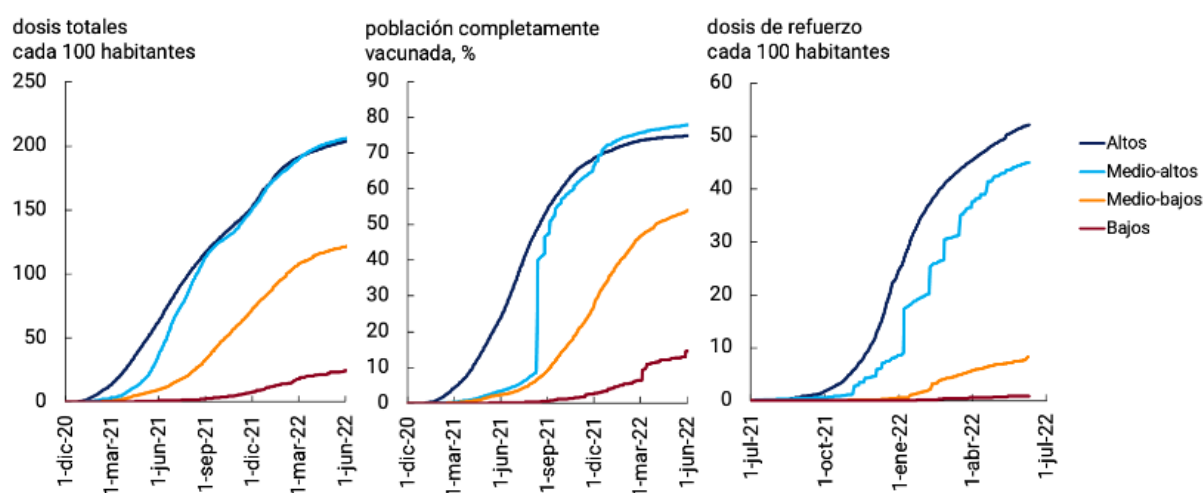
Al mismo tiempo, esta contracción monetaria genera un riesgo de recesión global, tal como ocurrió en 2004-2008 con aquellas alzas que generó Alan Greenspan para enfrentar el alto nivel de inflación que se formó junto a la burbuja inmobiliaria. Más grave aun es la situación, considerando que el Banco Central Europeo y otras autoridades monetarias le siguen a la Fed con medidas similares para afrontar la mayor tasa de inflación global.

El gráfico No. 1 muestra las subas de tasas de este año, a la que habrá que agregar la que se anunciará en diciembre, estimada en 0.5 a 0.75 %. El gráfico No. 2 muestra el alza de la tasa de inflación que causó estas subas.

1.2. La posibilidad de una nueva ola de covid-19 o semejante

El gráfico No. 3 muestra la evolución de la vacunación por continente, advirtiendo que Europa y Norteamérica reaccionaron más rápido, mientras que Africa lo hace de manera más lenta que aquellos países de ingresos medios.

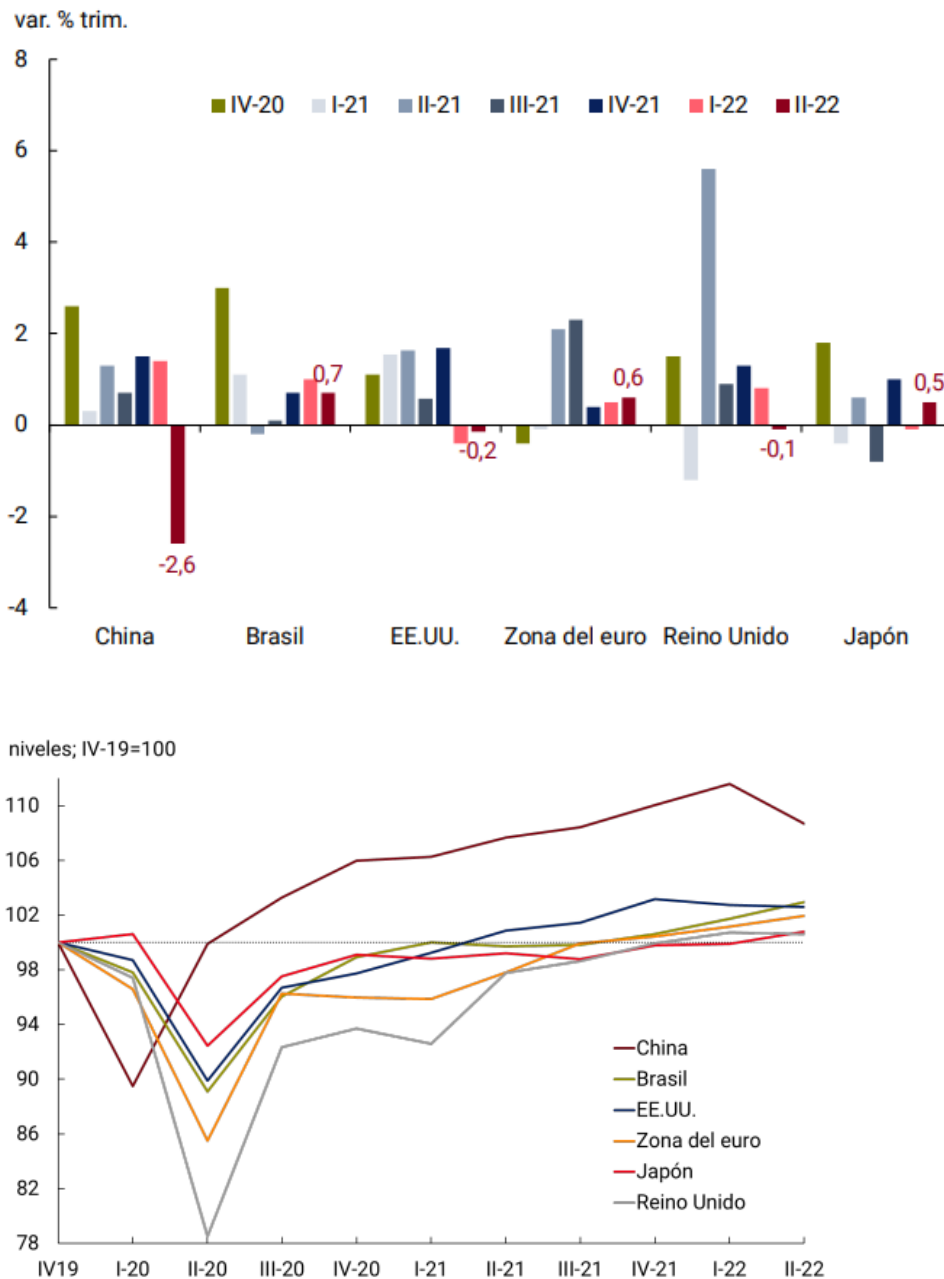
GRÁFICO No. 3: Evolución de las campañas de vacunación por grupos de países



Fue precisamente esta campaña global la que permitió ir flexibilizando las medidas sanitarias que provocaron la recesión global del primer semestre de 2020, recuperándose la economía en la segunda mitad de ese año, y especialmente en 2021.

El gráfico 4 muestra que ya desde el IV trimestre de 2021 los socios comerciales de Argentina evidenciaron tasas de actividad positivas, aunque la excepción ha sido China en el II trimestre de 2022 que experimentó una nueva ola de Covid, lo que repercutió negativamente en su economía.

GRÁFICO No. 4: Evolución del PIB de nuestros socios comerciales



El Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial han lanzado sus proyecciones económicas para 2022 y 2023, estimando una desaceleración desde el 6,1 % de 2021 al 3 % en 2022 y 2,8 % en 2023, posiblemente producto de los dos factores que se señalaron arriba. El gráfico No. 5 muestra las estimaciones con más detalle para algunas economías avanzadas y emergentes.

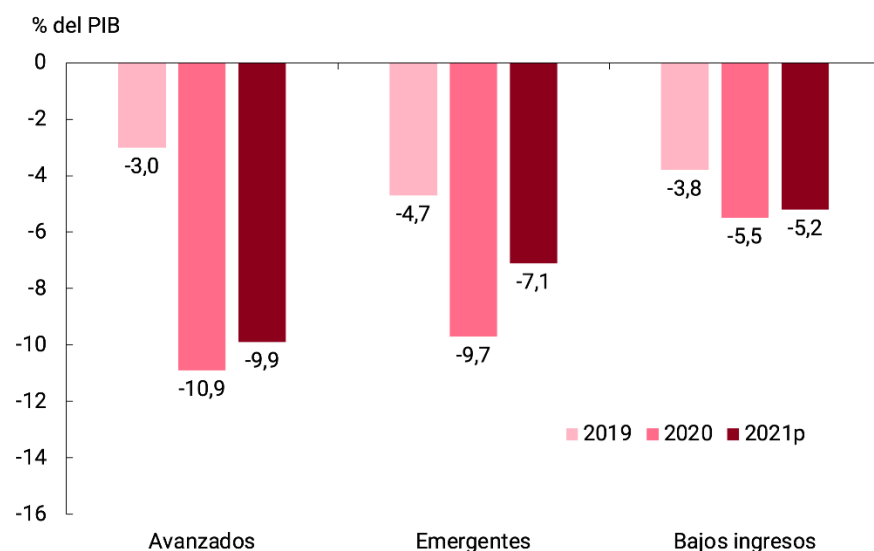
CUADRO No. 5: Proyecciones económicas del FMI y el Banco Mundial

	2021 (FMI)	FMI						Banco Mundial				Consenso de mercado				Otras fuentes (OCDE, BCE, Fed, BCB)			
		Proyecciones		Dif. con proy.		Dif. con proy.		Proyecciones		Dif. con proy.		Proyecciones		Dif. con proy.		Proyecciones		Dif. con proy.	
		julio 2022	2022	2022	2023	abril 2022	2022	junio 2022	2022	enero 2022	2022	julio 2022	2022	abril 2022	2022	junio 2022	2022	dic. 2021	2022
PIB Mundial	6,1	3,2	2,9	-0,4	-0,7	-1,2	-0,9	2,9	3,0	-1,2	-0,2	3,0	2,8	-0,5	-0,6	3,0	2,8	-1,5	-0,4
Economías avanzadas	5,2	2,5	1,4	-0,8	-1,0	-1,4	-1,2	2,6	2,2	-1,2	-0,1								
Estados Unidos	5,7	2,3	1,0	-1,4	-1,3	-1,7	-1,6	2,5	2,4	-1,2	-0,2	2,0	1,2	-0,8	-0,9	1,7	1,7	-2,3	-0,5
Zona del euro	5,4	2,6	1,2	-0,2	-1,1	-1,3	-1,3	2,5	1,9	-1,7	-0,2	2,7	1,5	0,0	-0,8	2,8	2,1	-1,4	-0,8
Economías emergentes y en desarrollo	6,8	3,6	3,9	-0,2	-0,5	-1,2	-0,8	3,4	4,2	-1,2	-0,2								
China	8,1	3,3	4,6	-1,1	-0,5	-1,5	-0,6	4,3	5,2	-0,8	-0,1	4,0	5,3	-1,0	0,1	4,4	4,9	-0,7	-0,2
América Latina y el Caribe	6,9	3,0	2,0	0,5	-0,5	0,6	-0,6	2,5	1,9	-0,1	-0,8								
Brasil	4,6	1,7	1,1	0,9	-0,3	1,4	-0,5	1,5	0,8	0,1	-1,9	1,4	0,8	0,9	-0,7	1,2	0,8	0,9	-0,8
Europa Emergente y en desarrollo	6,7	-1,4	0,9	1,5	-0,4	-6,4	-1,6	-2,9	1,5	-5,9	-1,4								
Rusia	4,7	-6,0	-3,5	2,5	-1,2	-11,3	-4,4	-8,9	-2,0	-11,3	-3,8	-5,0	-2,6	2,3	-2,0				

Fuente: FMI (WEO), Banco Mundial, Reuters (consenso de mercado) y otras fuentes: OCDE (mundo y China), Banco Central Europeo (zona del euro), Reserva Federal de los EE.UU. (Estados Unidos), Banco Central de Brasil - Encuesta Focus (Brasil).

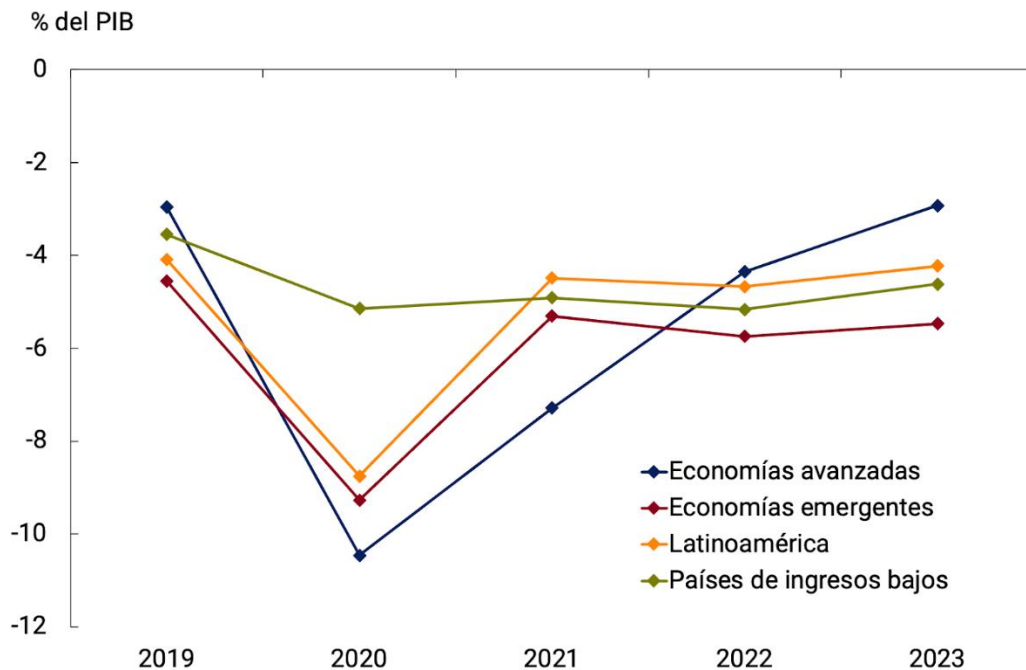
El gráfico No. 6 ofrece el resultado fiscal financiero para las economías avanzadas, emergentes y de bajos ingresos, donde se observa un salto negativo en 2020, que apenas revierte tendencia en 2021. Será necesaria una mayor responsabilidad y prudencia fiscal para los años siguientes si se quiere recuperar cierto equilibrio fiscal.

GRÁFICO No. 6: Resultado fiscal financiero



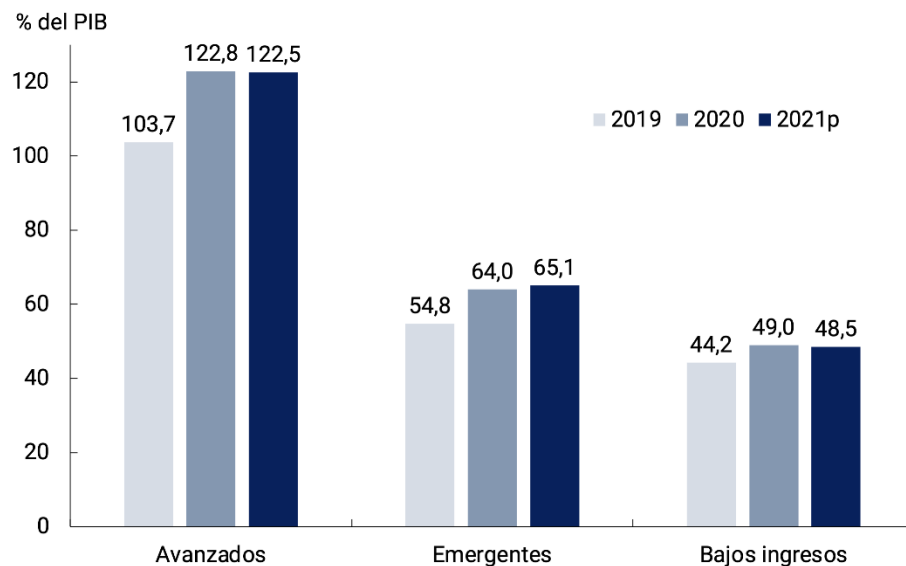
p: Pronóstico.

Fuente: Monitor Fiscal, FMI.



La misma preocupación muestra el gráfico No. 7 respecto de la deuda pública bruta, observando un salto en 2020, y una pequeña mejora en 2021.

GRÁFICO No. 7: Deuda pública bruta de economías avanzadas, emergentes y de bajos ingresos

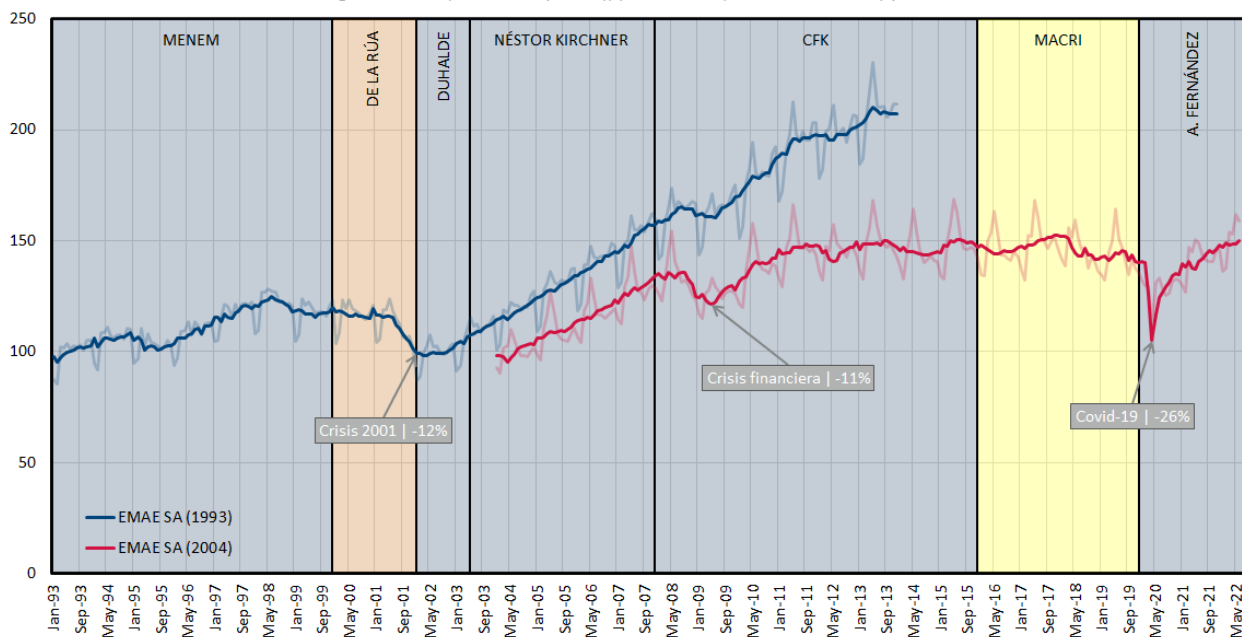


2. ARGENTINA EN 2022

El primer dato relevante de Argentina se puede observar en el gráfico No. 8, que tras la recuperación de la actividad económica en el 2do semestre de 2020 y 2021, la economía se desacelera.

GRÁFICO No. 8: Nivel de actividad económica de Argentina (1993-2022)

Evolución de la actividad económica según el EMAE (base 1993 y 2004), presidencias, crisis económicas, y Covid-19.



Fuente: Indec

El Hub Económico
www.elhubeconomico.com
@econ_hub

HubEc

CUADRO No. 1: Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)

Periodo	Respecto al mes anterior (desestacionalizado)	Respecto al mes anterior (tendencia-ciclo)	Respecto a igual mes del año anterior	Acumulado del año respecto al acumulado de igual periodo del año anterior
Variación porcentual				
2021				
Septiembre	0,6	0,6	11,3	10,9
Octubre	-0,6	0,6	6,8	10,5
Noviembre	1,2	0,6	9,5	10,4
Diciembre	1,3	0,5	10,4	10,4
2022				
Enero	-0,7	0,5	5,1	5,1
Febrero	1,2	0,5	8,5	6,7
Marzo	-0,5	0,4	4,7	6,0
Abril	0,6	0,4	5,8	6,0
Mayo	0,1	0,4	7,9	6,4
Junio	1,1	0,4	7,0	6,5
Julio	0,1	0,4	5,9	6,4
Agosto	0,4	0,4	6,4	6,4

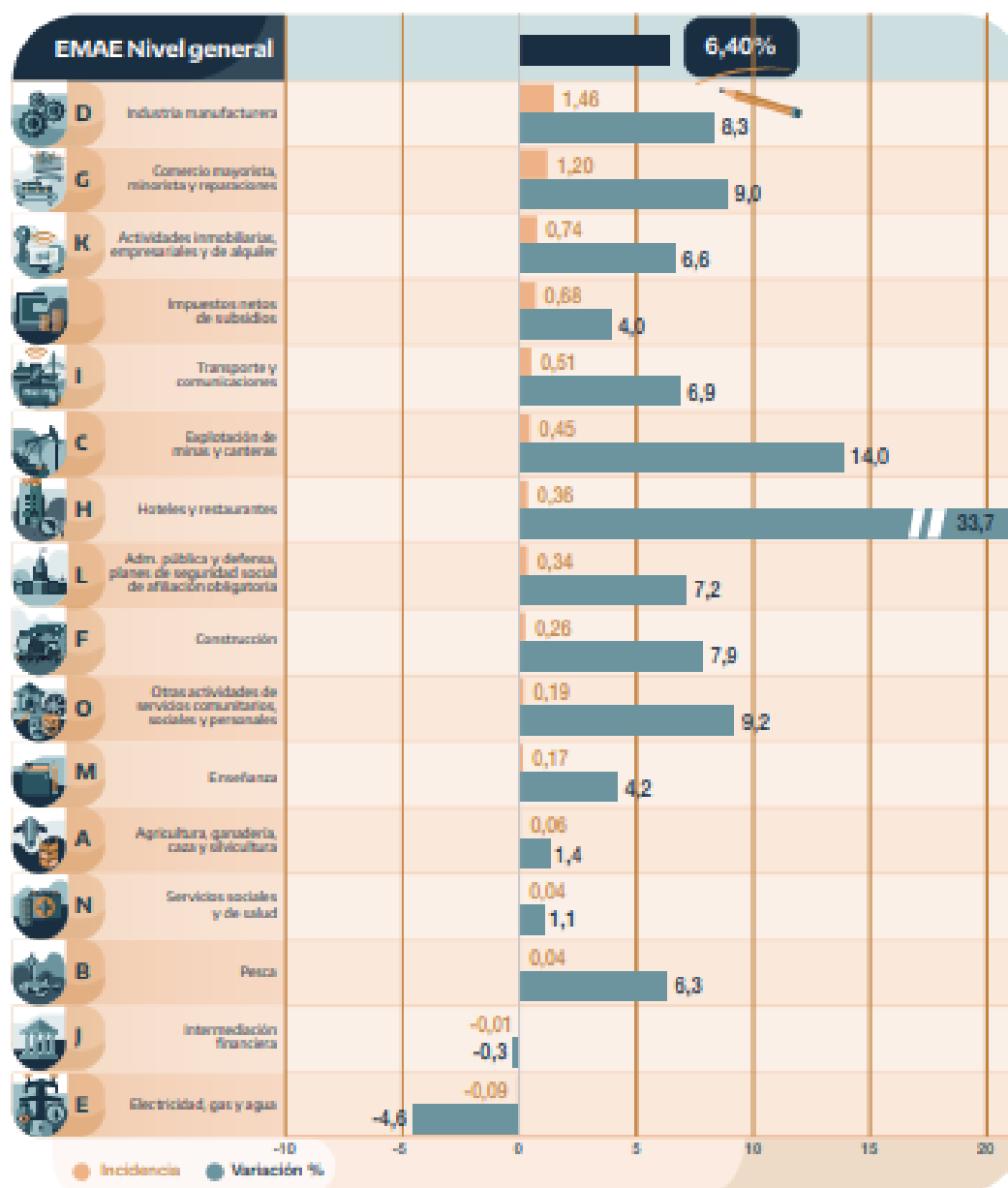
Fuente: INDEC, Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

En la primera columna del cuadro No. 1 se pueden ver precisamente la desaceleración de la actividad económica.

Aun así, el año cerraría con una recuperación que supera el 4.5 % respecto del PIB de 2021, lo que contribuyó también a la recaudación fiscal y una recuperación del consumo.

El gráfico No. 9 muestra la actividad económica abierta por sectores, siendo los más afectados por las cuarentenas, los que ahora lideran la recuperación. Véase como ejemplo Hoteles y restaurantes con un rebote del 33.7 %, mientras que la actividad agropecuaria apenas crece 1,4 %.

GRÁFICO No. 9: Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) por sector – Agosto 2022

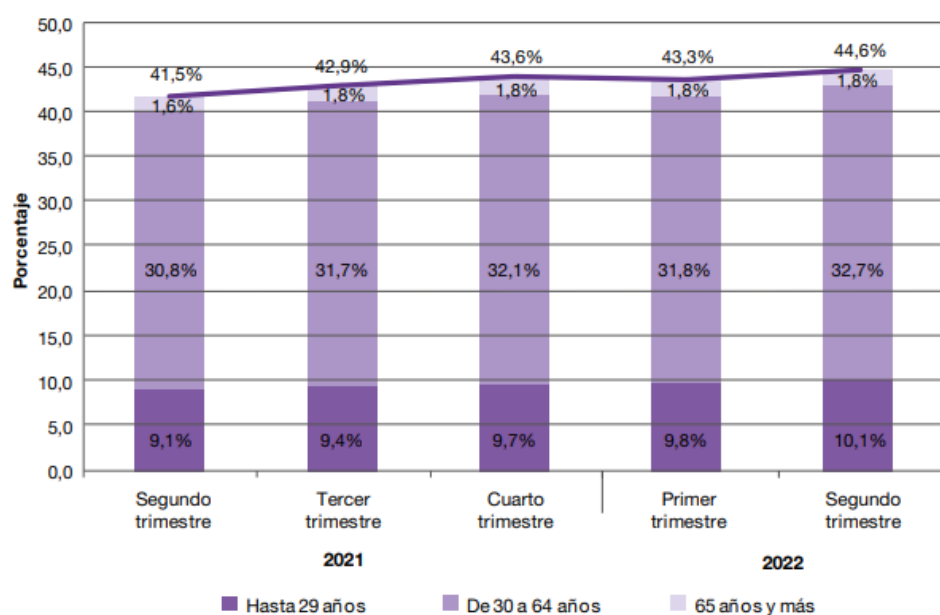


Fuente: INDEC, Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

2.1. La recuperación del empleo privado

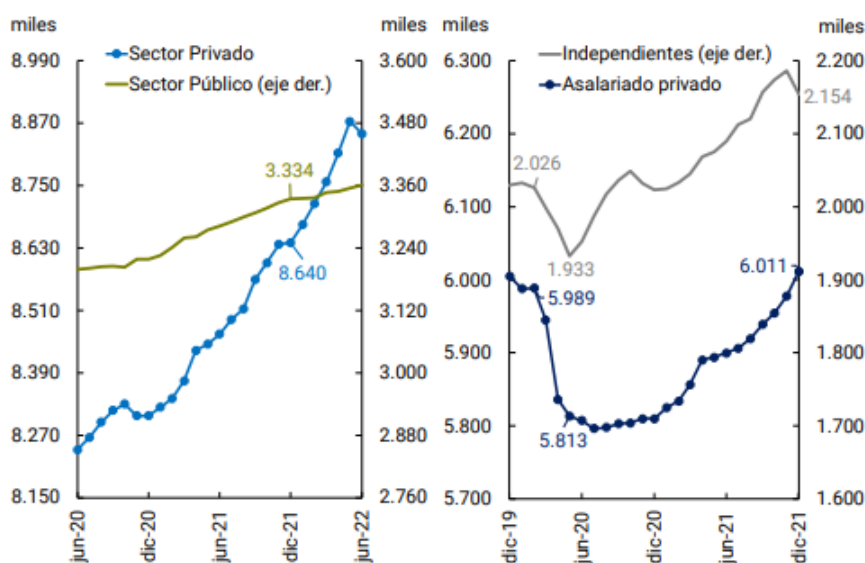
El impacto sobre el empleo lo podemos observar en el gráfico No. 10. En la medida que se completa la recuperación económica post-pandemia, se recupera el nivel de ocupados.

GRÁFICO No. 10: Composición de la tasa de empleo según grupo de edad. Total 31 aglomerados urbanos. 2do trimestre 2021-2do trimestre 2022



Fuente: INDEC, Encuesta Permanente de Hogares.

GRÁFICO No. 11: Empleo público, privado, asalariado privado e independientes



Fuente: BCRA en base a datos de MTEySS.

Mientras que en la caída, el sector más afectado fue el privado, en la recuperación el que se genera más ampliamente también es el privado, si bien se detuvo el rebote en los últimos meses, y si bien el empleo público sigue creciendo alimentando el sobreempleo público que ya mencionamos en otros informes anteriores.

2.2. La situación fiscal

El gráfico No. 12 muestra la dinámica fiscal desde 2019 a la fecha. Mientras que el gasto primario creció fuertemente para sostener el costo social de las cuarentenas, los ingresos tributarios totales cayeron durante 2020. En la recuperación de 2021 se vio la dinámica inversa, rebotando la recaudación tributaria y reduciendo el gasto primario. Es curioso que en 2022, cuando el déficit fiscal requería de un esfuerzo adicional, la dinámica haya retornado a aquella del 2020, creciendo el gasto nuevamente, y descendiendo la recaudación de ingresos totales.

GRÁFICO No. 12: Ingresos y gastos primarios del Sector Público No Financiero

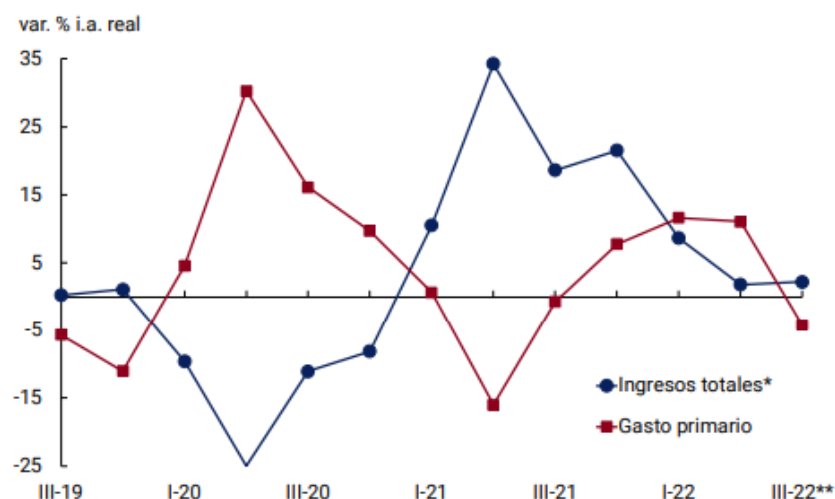
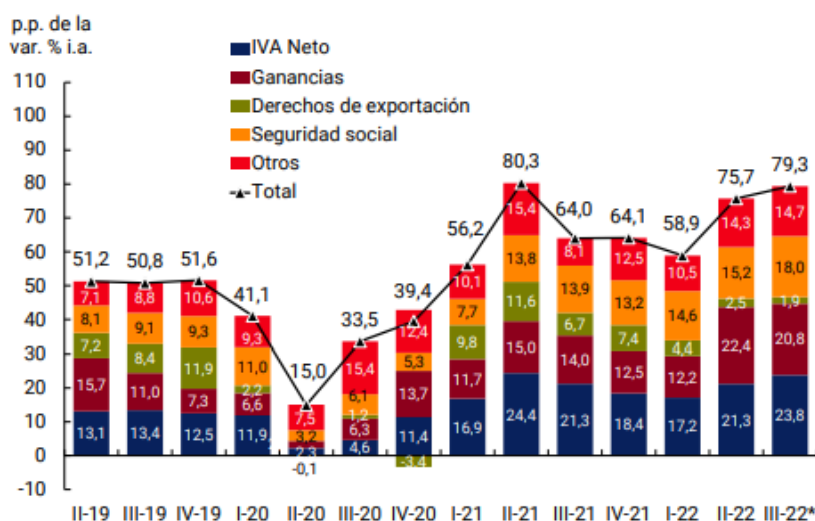


GRÁFICO No. 13: Contribución al crecimiento nominal de la recaudación tributaria nacional por tributo

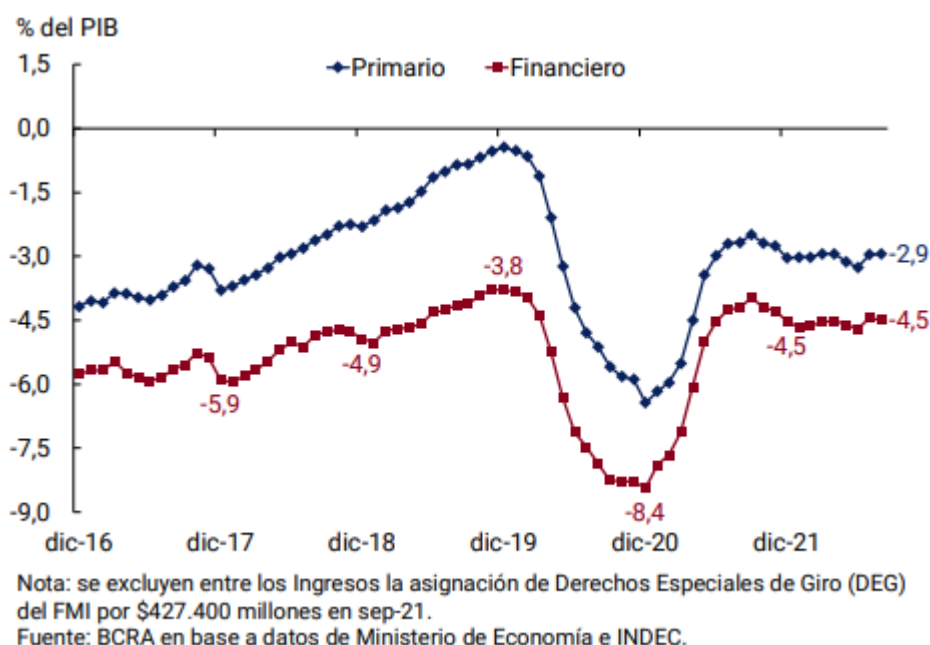


El gráfico No. 13 muestra la contribución de cada tributo a este rebote, destacando en 2022 y en orden decreciente, IVA, Ganancias, Seguridad social, y muy poco derechos de exportación.

El gráfico No. 14 resume la dinámica del resultado fiscal primario y financiero en estos tres años de gobierno. Mientras que el oficialismo recibió prácticamente un equilibrio fiscal primario, la situación se agravó con las cuarentenas y se recuperó en 2021 y 2022, pero hoy la situación es delicada con un resultado de 2,9 % de déficit, lo que se puede agravar en el año electoral.

El resultado fiscal financiero que había cerrado 2019 con un déficit de 3,8 %, y que llegó a un 8,4 % en el peor momento de este gobierno, se redujo con la recuperación de los ingresos, pero aun ofrece una situación delicada del 4,5 %.

GRÁFICO No. 14: Resultado fiscal primario y financiero del SPNF (acumulado 12 meses)



2.3. La situación monetaria y la inflación

Quizás el dato más preocupante de este 2022 es la aceleración en la tasa de inflación. El gráfico No. 15 muestra la evolución del dato mensual de inflación que mide el INDEC, el que ya superó el 7 %.

El gráfico No. 16 nos permite ver el escenario inflacionario en un lapso de tiempo bastante más amplio, sobre cómo se ha agravado este problema con los distintos presidentes de la autoridad monetaria.

GRÁFICO No. 15: Evolución mensual y trimestral del Nivel general de precios

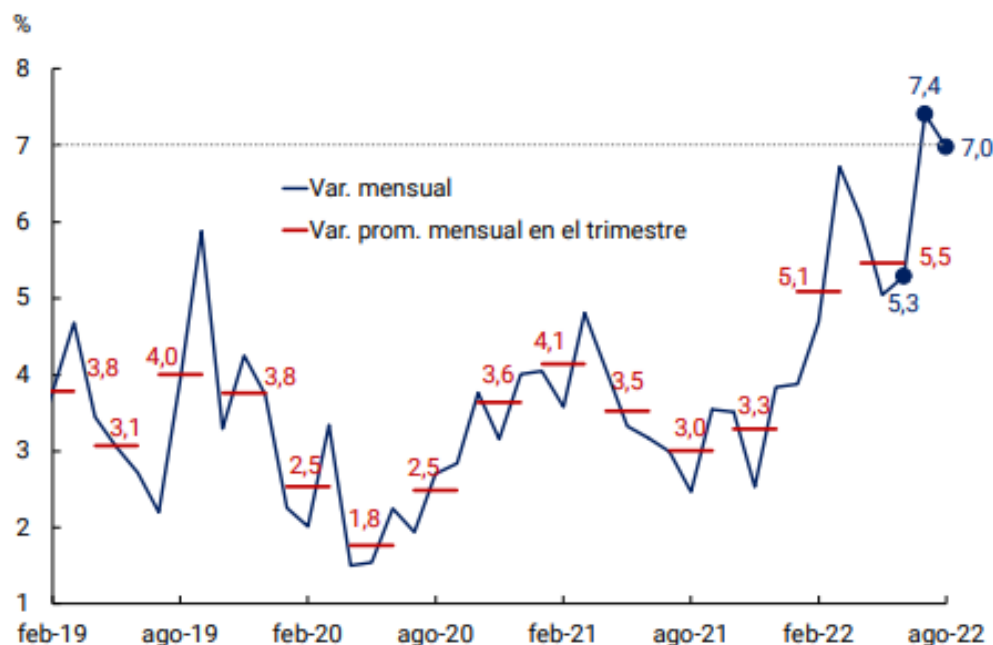
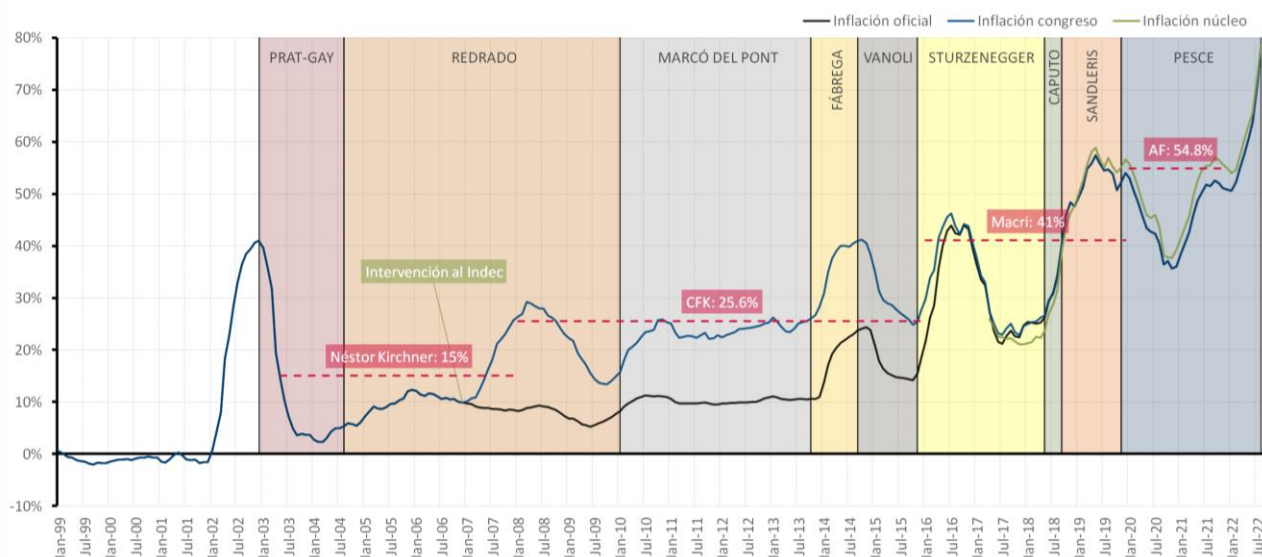


GRÁFICO No. 16: Evolución de la tasa de inflación por Presidente del BCRA (1999-2022)

La tasa de inflación muestra una tendencia ascendente superando el 40% que se dió en la crisis del 2001.



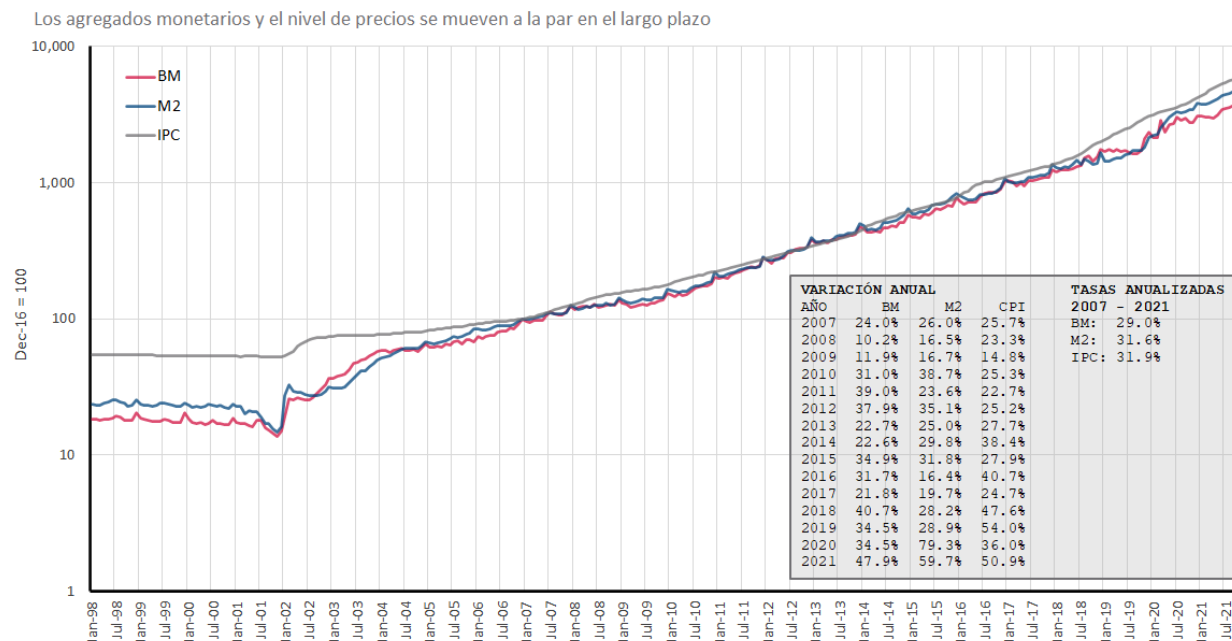
Fuente: Indec e Inflación Congreso.

El Hub Económico
www.elhubeconomico.com
@econ_hub

HubEc

La causa de este fenómeno es claramente monetaria, observándose en el gráfico No. 17 la clara correlación entre agregados monetarios y el IPC.

GRÁFICO No. 17: Evolución de los agregados monetarios y el IPC (1999-2022)

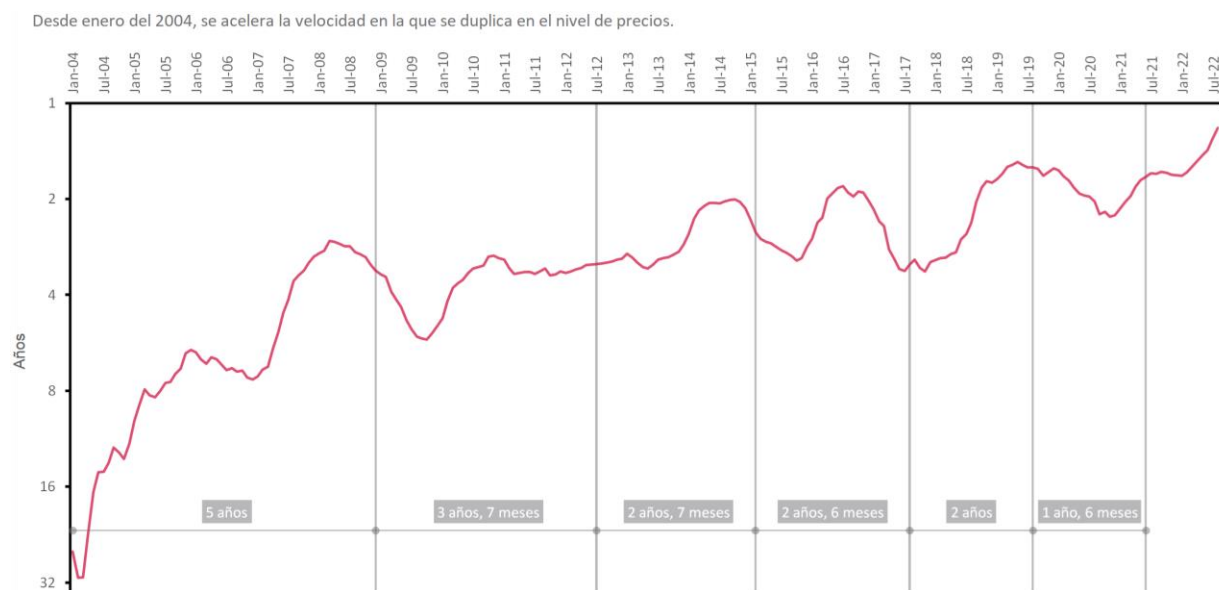


Fuentes: Indec, Inflación Congreso, y cálculos del autor.

El Hub Económico
www.elhubeconomico.com
@econ_hub

HubEc

GRÁFICO No. 18: Velocidad en la que se duplica el nivel de precios (2004-2022)



Fuente: Indec, Inflación Congreso, y cálculos del autor.

Nota metodológica: La serie IPC fue corregida con datos de la Inflación Congreso para el período enero 2007 - diciembre 2015. La serie estima el tiempo que tarda en duplicarse el nivel de precios con la tasa de inflación interanual de cada período.

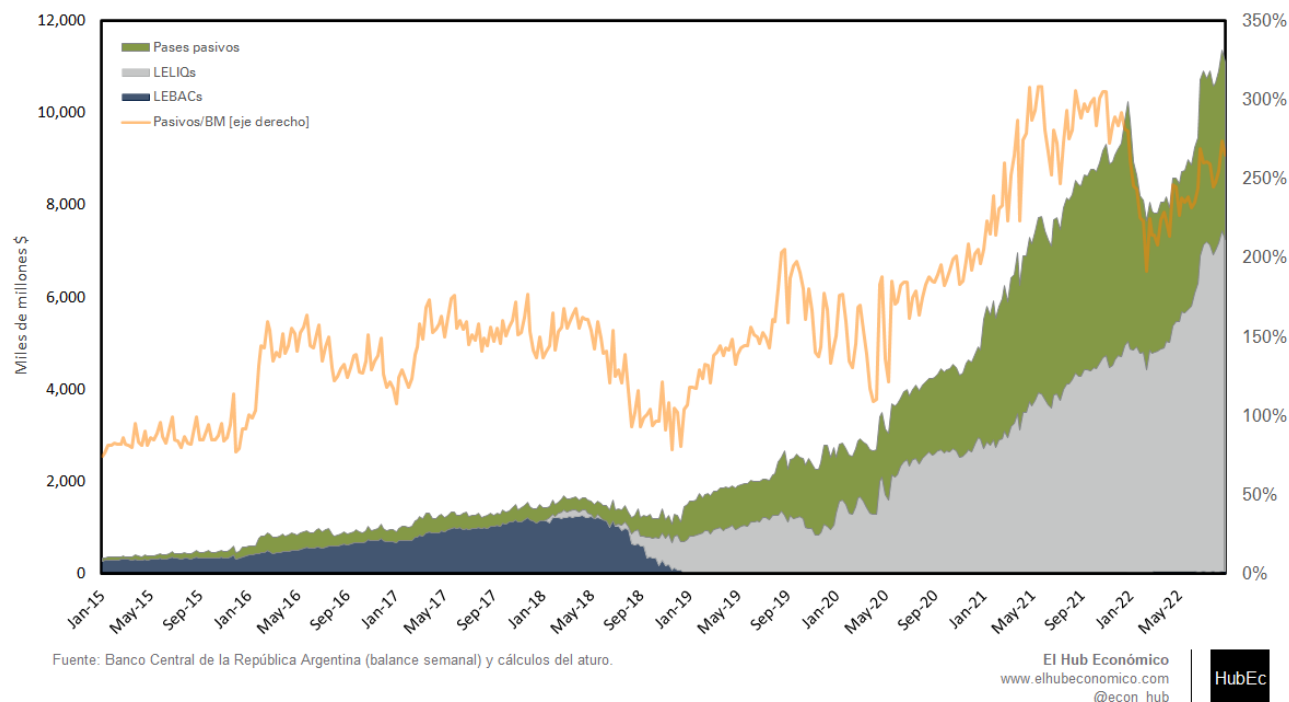
El Hub Económico
www.elhubeconomico.com
@econ_hub

HubEc

Si atendemos a la inflación reprimida por la existencia de controles de precios y cepo cambiario, sabemos que la dinámica inflacionaria será muy difícil de cambiar en el corto plazo, pero más grave aún se ve la cuestión cuando analizamos la evolución de los pasivos monetarios del Banco Central.

GRÁFICO No. 19: Evolución de los pasivos monetarios del BCRA (2015-2022)

Evolución semanas de los pasivos monetarios del BCRA.



El gráfico No 19 muestra que los pasivos monetarios ya representan alrededor del 275 % de la base monetaria, lo que representa un riesgo muy alto para los depositantes a plazo fijo, y nos conducen a una situación delicada en el frente inflacionario y cambiario.

Basta que por cualquier factor los depositantes no renueven sus depósitos a plazo fijo y exijan los pesos para luego volcarlos al mercado de divisas, para que Argentina ingrese en una nueva espiral hiperinflacionaria con crisis cambiaria, y recesión.

Los factores que pueden desatar este proceso de baja en la demanda de pesos son numerosos, tanto locales como externos, y pareciera ser que son subestimados por el arco político, tanto oficialista como opositor.

2.4. Proyecciones para el cierre de 2022 y 2023

Hacer proyecciones en este escenario resulta sumamente difícil, pero tenemos un primer instrumento para tomar en cuenta que es el presupuesto público nacional aprobado por el Congreso.

En dicho informe se puede ver el supuesto que hace el gobierno de que la economía crecería un 4 % en 2022 y un 2 % en 2023. Que la tasa de inflación se desacelerará del 95 al 60 %, y en función de ello, el tipo de cambio nominal se incrementaría en un nivel similar para evitar su apreciación. Lo cierto, sin embargo, es que es muy

difícil pensar en una desaceleración de estos niveles en la tasa de inflación, y en consecuencia, el tipo de cambio nominal también se incrementaría.

Concepto	PPN-23	
	2022	2023
PIB real (var. % i.a.)	4,0	2,0
Tipo de Cambio (\$/US\$ a dic. de cada año)	166,5	269,9
Inflación (var. % i.a., a dic. de cada año)	95,0	60,0
Exportaciones de Bienes y Servicios, en mill. US\$	103.523	105.550
Importaciones de Bienes y Servicios, en mill. US\$	95.772	93.203
Saldo comercial, en mill. US\$	7.751	12.347

Fuente: BCRA en base a Proyecto de Ley de Presupuesto Nacional 2023.

En lo que refiere al mercado cambiario, parece plausible que mejore el resultado de la balanza comercial, pues las dificultades de tener divisas para la importación pueden llevar a esta cuenta a la baja, mientras que una hipotética devaluación podrá contribuir a incrementar un poco las exportaciones, observando que ambas fuerzas nos conducen a un mejor resultado de la balanza comercial.

Siendo optimistas, y si el gobierno logra que el público renueve los plazos fijos (aquí hay un fuerte % de fondos administrados públicamente) para mantener el nivel de Leliqs y pases, el escenario que prevemos sería el siguiente.

ESCENARIO OPTIMISTA

	ESTIMACIÓN 2022	ESTIMACIÓN 2023
CRECIMIENTO DEL PBI	+4.8 %	+0,9 %
RESULTADO PRIMARIO	-2.9 %	-4.0 %
INFLACIÓN ANUAL	100 %	96 %
TIPO DE CAMBIO OFICIAL (dic)	\$ 160 a \$ 180	\$ 269 a \$400
TIPO DE CAMBIO BLUE (dic)	\$ 300 a \$ 350	\$ 500 a \$ 700

Sin embargo, el riesgo de devaluación no es menor, y las presiones en este año electoral serán bastantes profundas, pudiendo presentarse un escenario más pesimista como el que describimos a continuación.

ESCENARIO PESIMISTA

	ESTIMACIÓN 2022	ESTIMACIÓN 2023
CRECIMIENTO DEL PBI	+4.8 %	-10 %
RESULTADO PRIMARIO	-4.0 %	-7.0 %
INFLACIÓN ANUAL	100 %	Hiperinflación
TIPO DE CAMBIO OFICIAL (dic)	\$ 160 a \$ 180	> \$ 700
TIPO DE CAMBIO BLUE (dic)	\$ 300 a \$ 400	> \$ 700