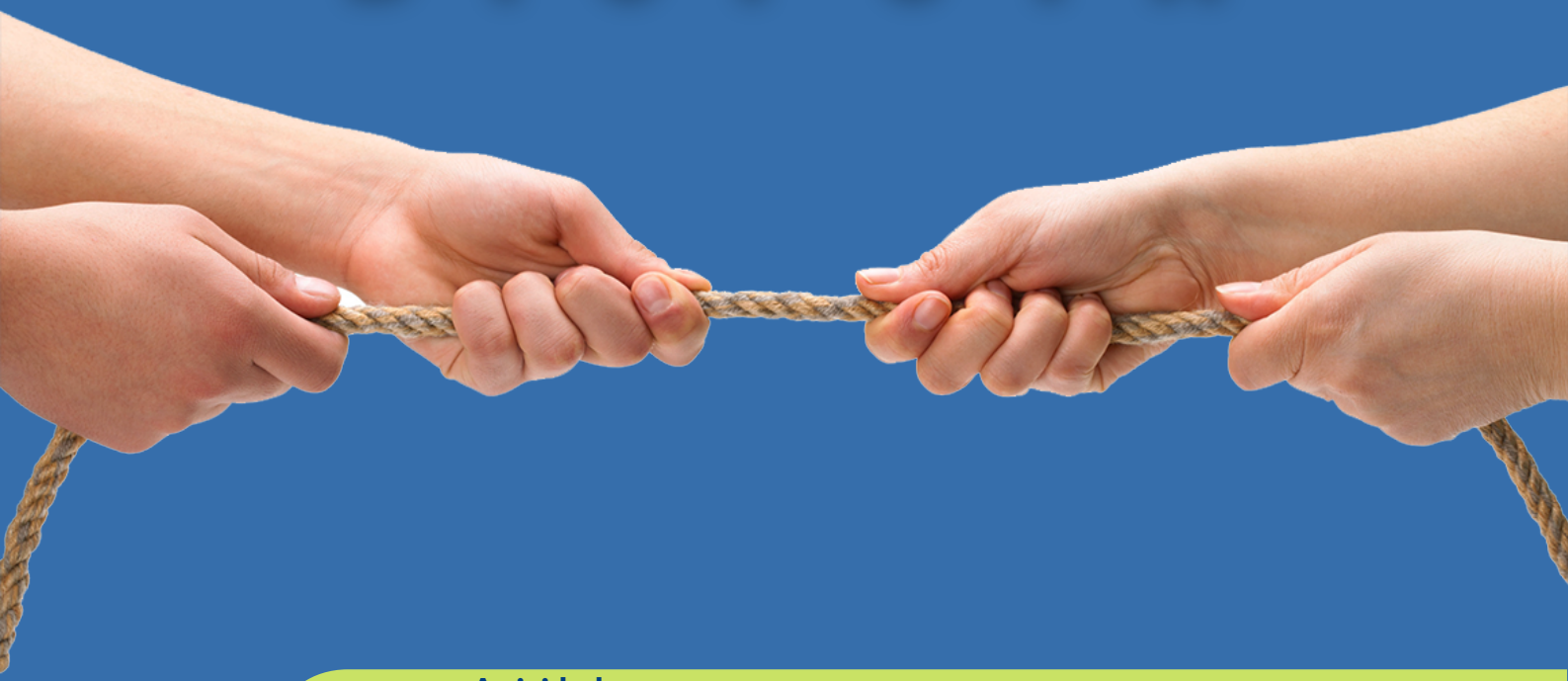
INFORME ECONÓMICO MENSUAL - JULIO 2022

# TERRENO EN DISPUTA



- Actividad
- Precios e ingresos
- Finanzas públicas
- Finanzas y bancos
- Balance cambiario
- Sector externo
- Anexo estadístico

WWW.CESO.COM.AR
INFOCESO@GMAIL.COM

ceso

Centro de Estudios Económicos y Sociales
Scalabrini Ortiz

# LA ECONOMÍA ARGENTINA

## INFORME ECONÓMICO MENSUAL | JULIO 2022

## CONTENIDO DEL INFORME:


Actividad - Pág. 11
Precios e Ingresos - Pág. 15
Finanzas Públicas - Pág. 17
Finanzas y Bancos - Pág. 19
Balance Cambiario - Pág. 21
Sector Externo - Pág. 23
Anexo Estadístico - Pág. 24


@cesoargentina

# CLAVES DEL INFORME

- **Tres salidas posibles a la corrida: tratar de administrarla y llegar, plantarse mano a mano o reorganizar el frente con un programa de estabilización heterodoxo. Apostar al optimismo y la benevolencia, resignar la estabilidad macro para dejar un testimonio o una oportunidad para atacar la inercia inflacionaria**
- **El impacto de la corrida en precios. Como no se había dado anteriormente, se percibe una correa de transmisión más directa entre los dólares paralelos y los precios. El desanclaje de los precios respecto de los típicos instrumentos de política económica (tipo de cambio y tarifas) reduce el margen de cualquier programa que no ataque la inercia inflacionaria**
- **La estrategia de adelantar retenciones en agosto sirve sólamente para la coyuntura. Es una medida que es costosa en reservas porque le permite a los exportadores acceder a dólares a $240 por el 30% del valor exportado. podrán comprar USD 125 M cada USD 1.000 M exportados, usando el 30% de los pesos que le quedan en mano después de exportar y pagar retenciones.**
- **Una disyuntiva financiera frente a una nueva corrida: sostener el precio de los bonos desde el BCRA a costa de inyectar pesos que financian la disparada de los dólares financieros, o dejar que se desplome el precio de los bonos minimizando el impacto en el dólar pero complicando la colocación de deuda del Tesoro en pesos.**

# TERRENO EN DISPUTA

La economía argentina es un terreno en disputa. Como en otros países periféricos con economías subdesarrolladas, los países centrales buscan aliados locales para implementar su programa de reformas estructurales. Su diagnóstico es que **las reformas bruscas no pueden ser aplicadas si no son precedidas por una fuerte crisis que las haga "digeribles"**. Por lo tanto, no puede faltar al diagnóstico del escenario actual, la comunión de intereses entre algunos sectores de la oposición y los centros de poder financiero, en pro de una profundización de la crisis económica.

La última corrida volvió a mostrar la relevancia del sector financiero como factor de inestabilidad para toda la economía, afectando incluso la situación de los sectores de bajos ingresos. Por eso, parte de las tareas a resolver de la macroeconomía es contener la corrida iniciada en las últimas semanas de Guzmán como ministro.

En el tramo que queda pendiente hasta las elecciones, entendemos que **las alternativas del FdT pasan por tres escenarios: administración de la crisis, pelea mano a mano o reorganización con estabilización.** La administración de la crisis pareciera ser la primera reacción a la salida de Guzmán y la profundización de la corrida, dándole continuidad al acuerdo con el FMI en los mismos términos, subiendo las tasas para conseguir el financiamiento necesario y tratando de motivar con incentivos las liquidaciones del agro en el corto plazo. La segunda alternativa también ha tenido algún impulso con el reclamo por el Salario Básico ¿Universal? y aumentos salariales por decreto, aunque por el momento desde los márgenes del FdT. Una tercera opción, que consideramos factible es la de avanzar en **un plan de estabilización heterodoxo**. Con alguna mejora en el nivel de reservas respecto del actual y con una reformulación de toda la política del FdT detrás de un programa de estas características, podría ser viable - y necesario - un plan para atacar la inercia inflacionaria sobre la que tanto hemos insistido y hoy es vox populi.

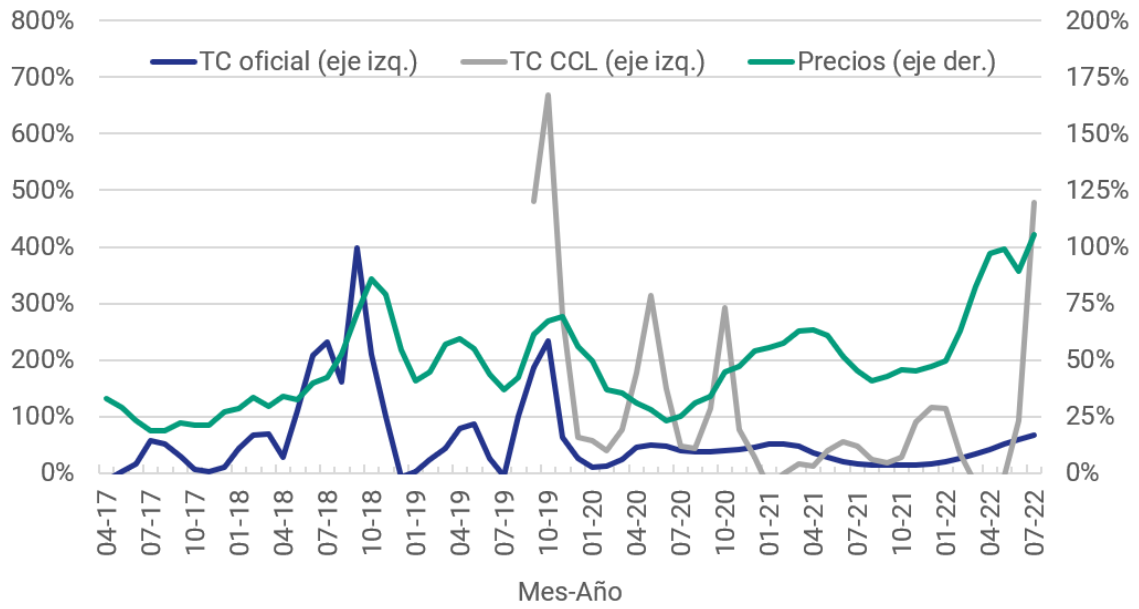
## Las chances y los costos de frenar la corrida

En el último informe mensual desarrollamos en detalle el inicio de la corrida financiera y el retorno de las presiones cambiarias. El primer anuncio de Batakis estuvo dirigido a intentar frenar esa corrida, pero la incertidumbre siguió algunas semanas más y recién a fines de julio pareciera haberse alcanzado una tregua. Los efectos más severos se dieron a principios de mes, pero el impacto en los precios se siguió sintiendo las semanas subsiguientes (el IPS-CESO registra una variación mensual del 7,9% durante julio).

Los tipos de cambio paralelos se incrementaron un 28% en el mes, aún después de la baja de los últimos días. La brecha cambiaria continúa en torno al 140%. Lo preocupante para la gestión de la política económica es **el desanclaje de los precios respecto del tipo de cambio oficial**. A pesar de que el tipo de cambio oficial se incrementó "solamente" un 4,5% durante julio la inflación sería casi el doble. Los datos amargos son dos: una inercia afianzada en valores más altos que los previos al shock de la guerra en Ucrania y una correa de transmisión más directa entre los tipos de cambio paralelos y los precios.

En el último año y medio hubo tres etapas de aceleración inflacionaria sin salto devaluatorio del TC oficial. Las dos primeras - durante 2021 y en marzo/abril de este año - estuvieron asociadas a factores internacionales como la salida de la pandemia y la guerra en Ucrania Esta última aceleración en los precios se da sin un factor externo significativo ni una devaluación del TC oficial, como sí los hubo en los antecedentes de 2018 y 2019. La incertidumbre macroeconómica/financiera y el repentino freno estricto a las importaciones parecieran haber generado una respuesta preventiva muy importante en un conjunto amplio de precios de la economía, pero especialmente en los que tienen componentes importados. **El desanclaje de los precios respecto de los típicos instrumentos de política económica (tipo de cambio y tarifas) reduce el margen de cualquier programa que no ataque la inercia inflacionaria**.

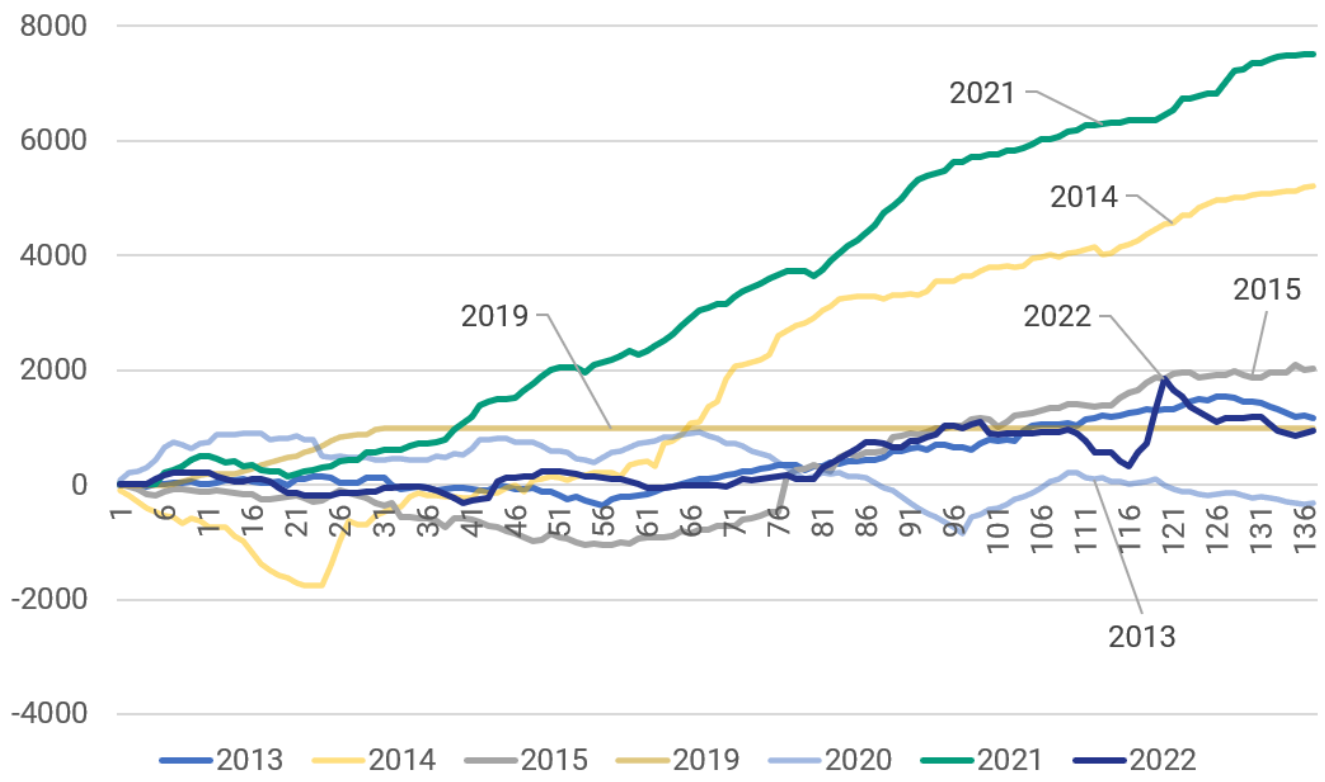
**Tipo de Cambio oficial y precios. Variación anualizada del promedio móvil de 3 meses**




Fuente: CESO en base a BCRA

La dificultad del Banco Central para acumular reservas hacía cada vez más difícil que se sostuviera el crecimiento económico que se venía dando hasta mitad de año porque, las importaciones ni siquiera dejaron un margen positivo en el saldo comercial en el mes de junio. Vale insistir en el punto que ya hemos señalado en el informe anterior: las importaciones y exportaciones de bienes son solo una parte de las transacciones que nuestro país tiene con el resto del mundo. El saldo comercial positivo es necesario para disponer de los dólares para el pago de los servicios, los intereses de deuda, el turismo, el ahorro y los pagos de deuda que suelen ser deficitarios y no se incluyen en el saldo comercial. **Un Banco Central sin reservas es terreno fértil para maniobras especulativas porque no tiene instrumentos para frenarlas**.

**Compra de reservas acumuladas en cada año**

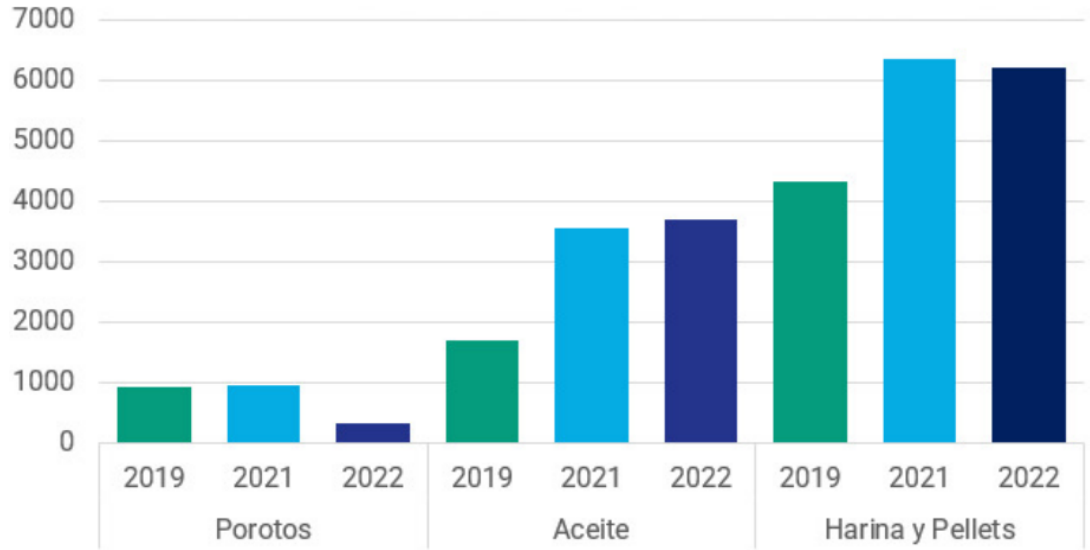



Fuente: CESO en base a BCRA

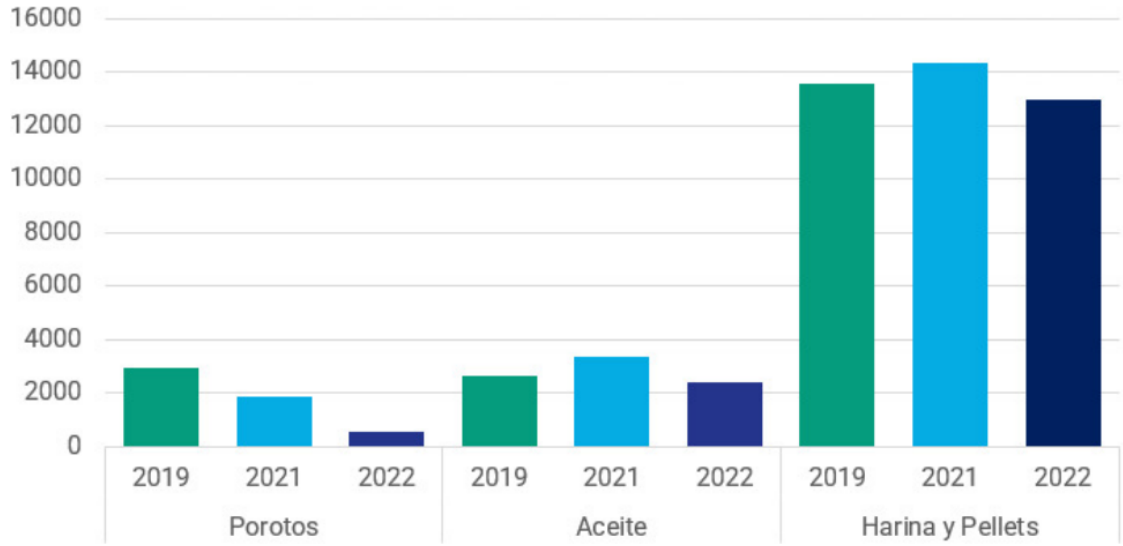
En este escenario apremiante apareció la necesidad de volver a acudir al único sector en condiciones de aportar dólares en cantidades significativas en el corto plazo: el sector agroexportador. **La inconclusa tarea de diversificar las exportaciones hace que a la hora de necesitar divisas, los exportadores agropecuarios sigan teniendo la capacidad de poner contra las cuerdas a un gobierno, independientemente de su afinidad política con el oficialismo de**

**turno**. Sin embargo, las exportaciones realizadas hasta el mes de junio no permiten hablar de una retención de exportaciones significativa. Las menores cantidades exportadas se pueden explicar porque, gracias a los altos precios en la primera mitad del año - en aceite de soja +33% i.a., en harina y pellets +11% i.a. y en granos +17% ia. - pudieron cubrir los costos con menores cantidades exportadas que el año pasado. También debe considerarse que la cosecha es un 7% menor en volumen que la del año pasado. En un escenario "normal" las exportaciones podrían haber sido superiores en unos USD 1.500M el primer semestre. Estamos a la espera de los datos de julio, que podrían haber sumado otros USD 1.000 M a las exportaciones pendientes.

**Exportaciones del complejo soja enero-junio 2022. En USD mill.**




**Exportaciones del complejo soja enero-junio 2022. En miles de Tns**




Fuente: CESO en base a INDEC

Lo amenazante es la perspectiva hacia adelante ya que las altas importaciones de energía siguen por lo menos hasta septiembre. Las importaciones de GNL en el mes de agosto suman USD 600 millones comparados a los USD 1.000 millones de julio pero puede haber faltantes de gas, ya que IEASA dejó desierta una licitación en la que recibió ofertas con valores de USD 50/MMBTU cuando venía pagando en promedio 28. Hoy el precio ronda los USD 65 así que pareciera menos factible todavía que se concrete la compra de los cuatro barcos que se dejaron vacantes.

**La estrategia de adelantar retenciones en agosto sirve sólamente para la coyuntura**. De hecho, **es una medida que es costosa en reservas** porque le permite a los exportadores acceder a dólares a $240 por el 30% del valor exportado. Es decir, con el escenario anterior a la Com. "A" 7556 del BCRA, si había exportaciones por USD 1.000 M eso se tenía que liquidar en el mercado mayorista y para dolarizarse tenían que ir con los pesos al dólar MEP o CCL. Ahora, **podrán comprar USD 125 M cada USD 1.000 M exportados, usando el 30% de los pesos que le quedan en mano después de exportar y pagar retenciones**.

Si el objetivo es incrementar las reservas en unos USD 6.000 M para fin de año, no podrá ser gracias a nuevas exportaciones porque no van a salir de un repollo. El intento de captar dólares por turismo se diluye en medio de la burocracia y la incertidumbre para una persona que viene de vacaciones, a veces pocos días. Por lo tanto, **la tarea está en administrar las distintas fuentes de demanda de dólares**.

Solucionar la demanda de dólares con brocha gorda, es decir, **una recesión generalizada es costoso innecesariamente en términos de empleo e ingresos**. Para generar un saldo de USD 6.000 M con una caída generalizada de la actividad, las importaciones tendrían que contraerse un 10% lo que se condice con una caída de la actividad del 3%.

El primer trimestre, la actividad se incrementó un 0,9% respecto del trimestre anterior sin estacionalidad (s.e.). Manteniendo ese mismo PBI sin cambios por el resto del año se tendría un crecimiento del 4% para el promedio de 2022 respecto de 2021, solamente por el efecto estadístico. Es el crecimiento que está previsto en el memorándum con el FMI. El segundo trimestre esperamos que siga teniendo un crecimiento del 0,4% s.e. y el impacto más fuerte se daría en el el tercer trimestre, con una caída que podría superar el 1% s.e. Aún así, el PBI podría crecer 3,5% este año pero con un nivel menor en la segunda parte del año que en la primera mitad. Esto dará aire por una menor demanda de importaciones pero aún así será necesario pasar las posiciones arancelarias que hoy tienen Licencia Automática al régimen de Licencias No Automáticas. Como se vio, hasta hay yates que ingresan bajo LA sin declaraciones previas, un despropósito.

Sobre la contención de la demanda de dólares, dos medidas se tomaron en relación al turismo emisivo: incrementar los cargos que se pagan en concepto de anticipo al impuesto a las ganancias del 35% al 45% y hacer efectivo el límite de USD 200 mensuales por tarjeta, obligando a refinanciar el saldo que supere ese monto. De estas medidas, la primera no mueve el amperímetro para quienes hoy viajan al exterior mientras que la segunda puede ser mucho más efectiva.

El escenario de fragilidad que va a persistir elimina el entusiasmo de figuras individuales que puedan ser las garantes de la estabilidad si no se toman otras medidas de forma complementaria. Indefectiblemente se deberá recurrir a maniobras defensivas y ofensivas para enfrentar una crisis que, aunque se crea administrada, puede tener nuevas oleadas.

## ¿La última chance de reconversión?

Con la salida temprana de Batakis y una profunda reorganización del gabinete, el gobierno se juega su última chance de reconversión de cara a las próximas elecciones. Si comete nuevamente el error de que basta con "dar los mensajes adecuados al mercado" es suficiente para tener estabilidad, corre un riesgo demasiado alto y tiene enormes chances de fracasar.

El saldo de la discusión interna, imprescindible para modificar la agenda económica, puede ser una oportunidad para recomponer las reservas en poco tiempo, aprovechar los altos precios de los dólares paralelos y avanzar en un programa heterodoxo para frenar la inercia inflacionaria. El escenario le permite lanzar un congelamiento de precios, dólar y tarifas por un período corto de 3 o 6 meses - algo mucho menor que los programas de estabilización de décadas previas-, logrando una estabilidad precaria de precios que pueda proyectarse a través de una paritaria en salario real, alquileres indexados al momento del congelamiento y un desagio de las tasas de interés (ver nuestra propuesta heterodoxa para bajar la inflación). Los anuncios fiscales y monetarios ortodoxos recientemente realizados, podrían tener algún impacto en las expectativas financieras-cambiarias sólo en el marco de un programa más amplio que genere una brusca baja de la inflación.

Dado lo crítico que llegó a ser el problema inflacionario, un programa de estabilización es la única chance política que le queda al oficialismo, si quiere continuar siéndolo después de 2023. Además, le permitiría al gobierno mostrar capacidad de encauzar la puja distributiva en márgenes más razonables obteniendo una mejora de los ingresos populares sólo por el efecto estabilidad ya que la alta inflación los licúa parcialmente por la diferencia temporal entre que se cobra y se gasta. Además con niveles de inflación trimestral del 20% como los que alcanzamos, se hace imposible tener un parámetro razonable del estado de la puja distributiva y de los precios relativos de la

economía. **¿Cuáles son los precios relativos "verdaderos" de la economía?** ¿Los que rigen hoy? ¿Los que encontramos hace 30 días o los que nos vamos a encontrar dentro de 30 o 60 días? Una pregunta muy difícil de responder con una inercia tan arraigada.

Recién se están reestableciendo listas de precios en muchos sectores que funcionaron a ciegas durante prácticamente un mes. El impacto en la actividad ya está hecho, pero surge ahora la oportunidad de darle cierta racionalidad a la dinámica de precios de la economía. Las dificultades no son pocas, ya que los incrementos en tarifas de transporte en el AMBA y de servicios públicos estipuladas apenas alcanzarán para que retornen al mismo valor que tenían entre enero y marzo de este año. Estos precios regulados son todavía una fuente de inflación a futuro.

La alternativa de la pelea mano a mano contra "formadores de precios" implicaría relegar el objetivo inflacionario, si lo que se pretende es garantizar que las transferencias continúen incrementando en términos reales de forma persistente. Además, pierde de vista el componente inercial de la inflación. Un dato que parece perderse de vista: las transferencias en programas sociales ya vienen incrementándose muy por encima de la inflación. Al mes de junio, las erogaciones de la Tarjeta Alimentar se incrementaron un 90% i.a. y las de Potenciar Trabajo un 150%. Las transferencias en programas sociales actualmente triplican en términos reales las que se hicieron en promedio de 2013 a 2017. La política social es mucho más activa por lo que queda pendiente modificar un precio relativo central en la economía: el salario. Pero lograr modificar los precios relativos en una economía con tanta inflación inercial es un objetivo muy difícil y que termina perdurando poco en el tiempo, y sólo se logra a costa de incrementos nominales cada vez mayores.

## Disyuntivas en el medio de una corrida

La respuesta del BCRA a la corrida que se inició contra los títulos de deuda pública en pesos fue la de salir, con un día de demora, a ponerle piso a los precios de los bonos que se estaban desplomando. Directamente, no aparecía ningún jugador en el mercado que pusiera una orden de compra y eso dejó a los que tenían bonos en su poder sin posibilidad de desarmar su posición.

Hasta que se normalizó el mercado nuevamente, el BCRA tuvo que implementar un "Quantitive Easing" criollo, emulando las fenomenales inyecciones de liquidez que hicieron los Bancos Centrales de muchos países centrales - y algunos pocos más pequeños - para responder a la crisis económica y financiera durante 2020 y 2021. En concreto, compró títulos de deuda pública a tenedores privados por $1.000.000 millones en tan sólo tres semanas.

La disyuntiva pasa por el hecho de que esos mismos pesos, equivalentes a unos USD 3.300 M al tipo de cambio paralelo actual, fueron también parte del combustible que tuvo la presión sobre los dólares financieros. Por un lado, aparece el riesgo de deteriorar fuertemente el financiamiento en la propia moneda que tiene el gobierno y al mismo tiempo complicar severamente el balance de una parte del sector privado. Por el otro, esos pesos que termina dando el BCRA son los que se utilizaron para la inmediata dolarización a través de los dólares MEP y CCL. Atrás de esas referencias siguió el tipo de cambio informal.

Si antes era una posibilidad dejar correr el dólar paralelo por su bajo traslado a precios, como vimos antes, ese escenario hoy ya no se mantiene de la misma manera. Entonces, se incrementa el costo de medidas de este estilo que impacten en la brecha.

El gobierno de JxC dinamitó el mercado en pesos cuando ya había tenido un rechazo electoral importante, con el famoso "reperfilamiento" de Lacunza. Haber complicado la posibilidad de financiarse en pesos a tasas razonables a casi un año del cambio de gestión parece algo muy arriesgado. Sin embargo, puede ser una disyuntiva más significativa el año que viene cuando probablemente persistan las tensiones financieras, se dificulte la colocación de deuda con vencimientos que caigan en el próximo gobierno y todavía se deba administrar la brecha cambiaria. Por tratar de reconstruir un mercado de deuda en pesos que la oposición no quiere, el costo en la brecha cambiaria y en los precios puede terminar siendo mayor.

# SUSCRIPCIONES

RECIBÍ TODOS NUESTROS INFORMES COMPLETOS

ACTUALIZACIÓN MENSUAL DE LAS PRINCIPALES VARIABLES SOCIOECONÓMICAS - INFORMES ESPECIALES EXCLUSIVOS PARA SUSCRIPTORES Y SUSCRIPTORAS

ESCRIBINOS A:
*INFOCESO@GMAIL.COM*

**ECONOMÍA SOCIAL Y POPULAR**
REGULACIÓN PARA EL SECTOR

En este informe:

**ENTIDADES DE CABA:**
**PARIDAD DE GÉNERO EN LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN Y FISCALIZACIÓN**
IGJ | RESOLUCIÓN GENERAL 34/20

ceso incuba

# INFORME ECONÓMICO MENSUAL

## JULIO 2022


ceso

Centro de Estudios Económicos y Sociales
Scalabrini Ortiz

**PRESIDENTA**
Lorena Putero

**DIRECTOR**
Andrés Asiain

**ECONOMISTA JEFE**
Nicolás Pertierra

**CONTENIDOS TÉCNICOS DEL INFORME**
Aldana Montano y Cristián Berardi

INTEGRAN EL CESO:

Agustín Crivelli, Agustín Romero, Aldana Montano, Alejo Muratti, Augusto Prato, Cecilia Olivera, Cecilia Wilhelm, Cristian Andrés Nieto, Cristián Berardi, Eric Delgado, Estefanía Manau, Fabio Agueci, Fabio Carboni, Facundo Pesce, Federico Castelli, Felipe Etcheverry, Gaspar Herrero, Lisandro Mondino, Lorena Putero, Mahuén Gallo, María Alejandra Martínez Fernández, María Belén Basile, María Celina Calore, María Laura Iribas, Maximiliano Uller, Miriam Juaiek, Nicolás Gutman, Nicolás Pertierra, Nicolás Zeolla, Rodrigo López, Tomás Mariani Pavlin, Virginia Brunengo, Yamila Steg.