

# Coyuntura Octubre 2022

El presente documento es un informe que brinda información coyuntural y actualizada para comprender la dinámica de la economía argentina.

*La idea es interpelar la realidad económica en un momento en que es difícil analizarla con las herramientas convencionales, ya que éstas hoy son ineficaces para diagnosticar la coyuntura o planificar la política económica. Como estudiosos de la economía encontramos un límite en el herramental provisto por los manuales, y el momento requiere de una interpretación política. En efecto, actualmente la realidad de la economía argentina no se puede leer con las herramientas disponibles de manera lineal. ¿Por qué? Porque nuestro país nunca fue sencillo, y atravesamos una crisis económica inédita: donde se conjugan una crisis de deuda, una inicial recuperación de la oferta, una pandemia mundial, y una guerra. Esto deriva en un país roto, donde por un lado hay escasez de insumos y por otro lado hay una fuerte especulación donde se imponen las posiciones dominantes de algunas empresas en los distintos sectores.*

## TABLA DE CONTENIDOS

1. A menos de un año de las elecciones presidenciales, dilemas económicos.  
¿Estabilización o aceleración?
2. Actividad
3. Precios e ingresos
4. Monetarias y cambiarias
5. Las cuentas fiscales
6. Próximos meses en la Argentina. Posibles escenarios factibles

## 1. A menos de un año de las elecciones presidenciales, dilemas económicos. ¿Estabilización o aceleración?

La coordinación económica ha resultado una precondition para una reducción de la nominalidad en un contexto de alta inflación. En efecto, se puede ver que no es menor que el mismo funcionario pueda decidir cómo obtener los dólares, cómo negociar con el campo, y cómo manejar las reservas con los sectores productivos.

El objetivo de incrementar las reservas en este contexto de restricción externa no es ajeno al poder político de la administración del gobierno, ya que las decisiones macroeconómicas de expansión, inversión, justicia social o crecimiento terminan vinculadas al poder de fuego del BCRA. Aumentar las reservas mejora el margen de maniobra.

- Fuertes saldos positivos del sector externo permitirían comprimir brechas con los dólares financieros, reduciendo la incertidumbre y presiones devaluatorias. En este sentido no se descarta un nuevo pinchazo al esquema actual, abriendo la posibilidad de otro dólar soja para el campo, u otros sectores con capacidad de liquidación. Cabe destacar que han quedado sin explorar opciones de negociación más fuertes desde el poder del Estado (subir derechos de exportación en vez de bajarlos) para provocar la liquidación de exportaciones.
- Tanto el BCRA como la AFIP están creando normativa que tiene la consecuencia de promover el uso de dólares "propios" o "paralelos" (celestes oscuros), y eso impacta en el nivel de precios y empuja la economía a una crisis que puede ser terminal.

### SERIE HISTÓRICA DEL DÓLAR MAYORISTA A PRECIOS ACTUALES DEL DÓLAR (ÚLTIMO DATO OCTUBRE 2022)



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA EN BASE A BCRA.

- De todos modos, una devaluación (hablando del oficial) tendría fuerte impacto en el ajuste de la economía, pero en este momento el objetivo de recuperación de los ingresos (lo contrario a un ajuste) es prioritario, frente al último intento para llegar a las elecciones de modo competitivo. Esto dice el consenso de la heterodoxia, pero cabe indicar que es un signo de pregunta abierto, dependiendo de cuántos precios estén siguiendo a un dólar paralelo en vez de al oficial. Además, la economía está sobre indexada y los niveles inflacionarios tardarían en bajar hasta que se sienta el ajuste. Este camino parece absolutamente rechazado por el gobierno.
- A pesar de los problemas que existen para usar el termómetro del dólar oficial en esta coyuntura, cabe mostrar su evolución para no perder de vista que igual una devaluación puede significar un nuevo shock inflacionario.
- No deja de preocupar que haya mejorado el valor en dólares del salario mientras se pierde poder adquisitivo. Es una dinámica difícil de manejar (ver apartado Precios e Ingresos).
- La reducción de los adelantos transitorios al tesoro, en el marco del Acuerdo con el FMI es un arma de doble filo: afloja tensiones financieras, pero lleva la economía a un amesetamiento o una recesión, ya que los precios siguen subiendo.
- Encarar el problema de los pasivos remunerados del BCRA: Leliqs, Notaliqs y pases significan hoy el doble de la base monetaria y vienen en fuerte crecimiento.
- El ingreso del FMI realizado por el Pro en la órbita argentina es el hito macroeconómico más dañino de los últimos 20 años. La gestión actual se diferencia del ajuste ideológico de JxC, pero no está exenta del freno de mano que le genera la crisis de deuda heredada.
- La inflación no afloja, en octubre fue 6,3% y no lo hará a corto plazo. Los acuerdos en negociación podrían permitir una moderación junto con el modesto presupuesto 2023. Dependerá de su cumplimiento. En este sentido se anunciaron acuerdos para llegar a congelar 1.823 precios hasta marzo de 2023. Se trata para el gobierno, sólo de una herramienta que puede ayudar a impactar en la inercia. Ya que una inflación de varios meses arriba de 6% es "otro bicho" y la inercia tiene vida propia por afuera de los fundamentos macro clásicos.
- Es difícil por el momento vislumbrar un ancla para recortar las presiones nominales por afuera de los esfuerzos en las reservas para sostener el tipo de cambio nominal.
- El plan de estabilización dependerá de la coordinación de estos puntos.

---

## 2. Actividad

Para un seguimiento actualizado de la actividad se indican los registros de distintos estudios de coyuntura que llegan de modo adelantado, esto permite tener una idea de cómo funcionó el último mes, en este caso octubre.

- La actividad económica estimada por Ferreres sigue mostrando crecimiento interanual (3,5%) aunque con alguna desaceleración.

- La variación respecto al nivel los últimos 6 meses registra un estancamiento (+1%), en consonancia con otras variables de la coyuntura que exponen una falta de dinamismo en la economía actual. Estos valores ya se pueden comparar con el primer trimestre de 2018, previos al shutdown macrista.
- En base a lo anterior, todavía se puede hablar de amesetamiento más que de recesión, siendo los principales problemas que ponen en jaque este amesetamiento, el nivel de consumo que baja producto de los ingresos bajos y la inflación.
- El aumento de los precios, y el aumento de tasas, está impactando en la demanda desde junio (consumo e inversiones se reducen). Según Came, el consumo minorista cayó en octubre 3,2% sobre septiembre.
- El empleo industrial privado formal en agosto siguió creciendo (s/e) y muestra su mayor valor desde julio de 2018. En este punto cabe señalar que los ingresos de la sociedad pueden subir sobre todo cuando hay mejoras en el empleo industrial, no es suficiente, pero suele ser necesario que se cumpla este crecimiento.
- El índice adelantado de actividad industrial elaborado por el CEP XXI (que toma el consumo de energía sobre la base de CAMMESA), mostró en la medición desestacionalizada, contra agosto un descenso de 1,8% impactado en parte por el conflicto en el sector neumático.
- En septiembre FIEL estimó una caída de la actividad industrial respecto de agosto en -2,8%. Sin embargo, respecto a igual mes del año pasado (interanual), estimó un crecimiento moderado impulsado por automóviles y minerales no metálicos.
- La inversión estimada por la consultora de Ferreres registró para septiembre una leve caída respecto del mes precedente (-2,1%) pero con un moderado crecimiento en equipo de producción durable nacional (1%). Sobre septiembre de 2021 el crecimiento de la inversión es 10,7% en términos constantes.
- La producción de automóviles se encuentra en niveles elevados, hay que remontarse a 2014 para encontrar cantidades producidas superiores: 52.415 vehículos producidos en octubre. Las exportaciones son el principal impulso de este aumento de la producción.

### **AFCP: DESPACHOS DE CEMENTO AL MERCADO INTERNO EN TONELADAS.**

FECHA	TONELADAS	FECHA	TONELADAS
nov-21	1.142.127	may-22	1.088.000
dic-21	1.025.197	jun-22	1.104.066
ene-22	877.364	jul-22	1.146.900
feb-22	938.072	ago-22	1.226.632
mar-22	1.047.227	sep-22	1.212.814
abr-22	1.039.320	oct-22	1.131.593

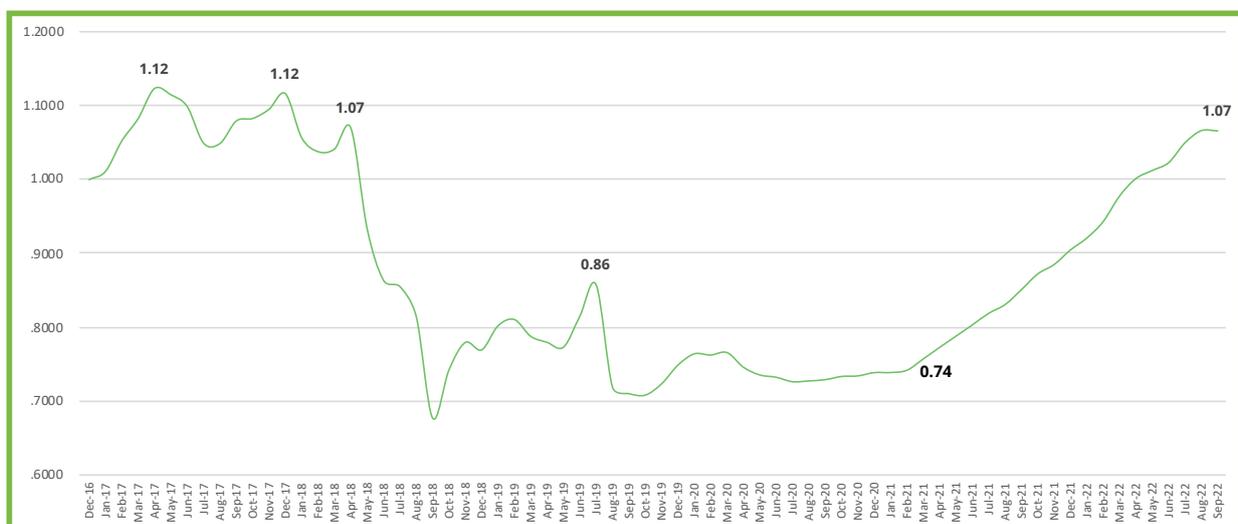
FUENTE: AFCP

- Los despachos de cemento al mercado interno se encuentran en niveles elevados, cerca de los niveles récord, aunque con un leve declive interanual de 0,8%, y una caída de 6,7% intermensual.
- El apalancamiento de la obra pública es central para esta industria y puede observarse en los elevados niveles de gasto de capital hechos por el Estado nacional.

### 3. Precios e ingresos

- El salario promedio precisaría subir 51.560 pesos (+30%) para igualar el salario de diciembre de 2015 ó 293 dólares oficiales.
- La dinámica de precios es preocupante ya que está instalada en variaciones mensuales superiores al 5% intermensual desde marzo, agravada desde la salida del ex Ministro Guzmán. Y es otro bicho, lo que significa que no juegan las mismas premisas que con inflaciones debajo de 30% anual (ver punto 1 de este informe).
- El sector textil y calzado viene impulsando los precios al alza, siendo un sector que recibe protección estatal.
- También es preocupante la dinámica de alimentos básicos: si bien la carne vacuna moderó las alzas de los de fines del '21 y principios del '22, leche, lácteos y huevos por un lado y pan y cereales por otro, impulsan fuertemente el índice de precios, con fuerte incidencia en la canasta de sectores populares.
- Los precios en dólares oficiales alcanzan el nivel de 2017 (había 25% de inflación en ese año) pero en el medio hubo subas en las materias primas de 65%. Si 2017 fuera el nivel de equilibrio (a modo de hipótesis), es esperable que la inflación continúe con presiones alcistas.

#### NIVEL GENERAL DE PRECIOS TOTAL NACIONAL EN DÓLARES (BASE DIC16=1).



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA SOBRE LA BASE DE INDEC Y COM. 3500 BCRA

- El crecimiento nominal del salario promedio registrado sigue sin ganarle a la inflación: en septiembre creció interanualmente un 75,7% (IPC 83%) y en octubre, estimando un 6% de incremento promedio de salarios arrojaría un 79,8% interanual (se mantendría en 83% si el IPC de octubre 22 fuera igual que octubre 21: 3,5%).
- Las paritarias muestran una importante dispersión, en algunos casos superando 100% de aumento anual y en otros en negociaciones abiertas. La evolución de las paritarias tiene implicancias políticas y económicas. Sobre este punto nos explayaremos en los siguientes números.

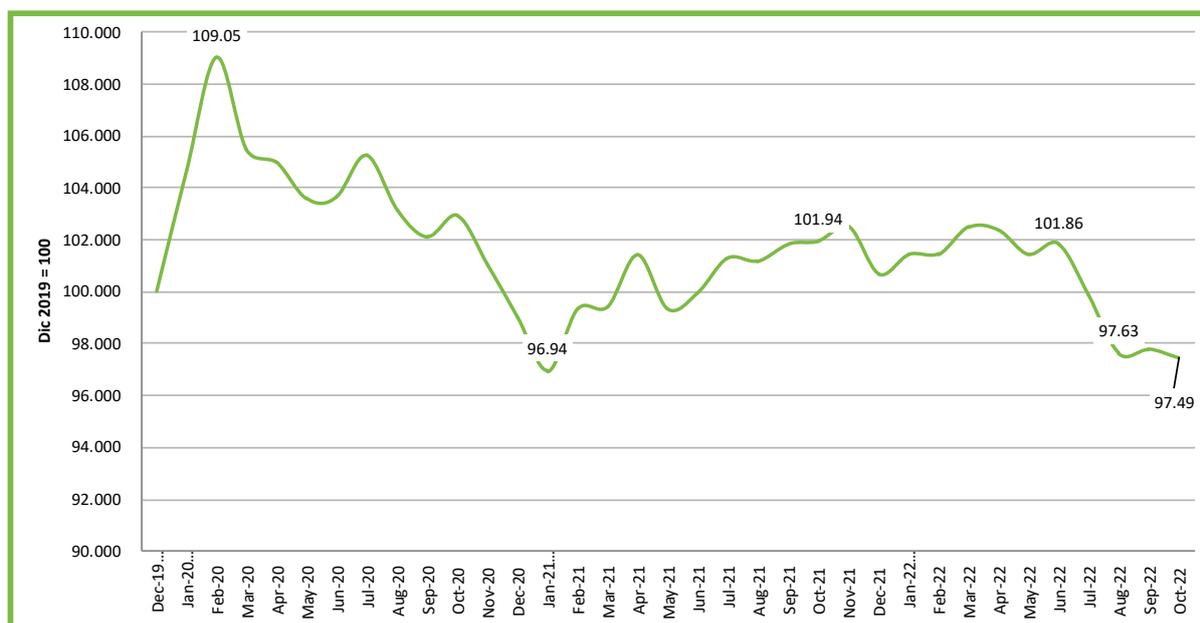
## REMUNERACIÓN IMPONIBLE PROMEDIO DE LOS TRABAJADORES ESTABLES (RIPE)

	MONTO EN \$	VARIACIÓN % RESPECTO MES ANTERIOR	IPC INDEC
Noviembre	\$100.590,14	3,1%	2,50%
Diciembre	\$102.589,87	2,0%	3,80%
Enero	\$107.358,35	4,6%	3,90%
Febrero	\$112.413,82	4,7%	4,70%
Marzo	\$121.220,45	7,8%	6,70%
Abril	\$128.406,32	5,9%	6,00%
Mayo	\$133.595,77	4,0%	5,10%
Junio	\$141.289,40	5,8%	5,30%
Julio	\$148.811,85	5,3%	7,40%
Agosto	\$155.611,28	4,6%	7,00%
Septiembre	\$165.421,01	6,3%	6,20%
Octubre	\$175.346,27	6,0%	6,30%

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA EN BASE A RIPE. OCTUBRE ESTIMADO

- Las jubilaciones crecerán 15,6% en diciembre. Las mínimas subirán hasta 50.124 pesos, lo que las dejaría 20 puntos debajo de diciembre de 2015. Con el plus de 10.000 pesos estarán en diciembre, 4,5 puntos debajo de diciembre de 2015, y 20 puntos exactos arriba de noviembre de 2019.

## PODER ADQUISITIVO DEL SALARIO REGISTRADO, ÍNDICE BASE DIC19=100



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA EN BASE A RIPTTE E INDEC.

- El problema de informalidad genera un drama adicional. Los salarios no registrados crecieron a un ritmo mucho menor (13% menos aproximadamente) que los registrados (RIPTTE) quedando rezagados respecto de los precios.
- El presidente Alberto Fernández confirmó un bono para fin de año en la modalidad de un pago extra por única vez destinado a los trabajadores con los salarios más bajos. Es distinto a la suma fija (que implica que se incorpore al sueldo de manera permanente).
- La canasta básica total para una familia "tipo" estará en octubre en el orden de los 137.000 pesos, mientras el salario mínimo para este mes fue de \$54.550 (será \$57.900 en noviembre). Desde nuestro espacio entendemos que el salario mínimo está entre los valores que pueden indexarse (sin desconocer los problemas que ello acarrea) y esto sería ideal que sea al valor de media canasta básica (o sea, en octubre \$68.500).

## 4. Monetarias y cambiarias

- La base monetaria tuvo un incremento del 42,9% interanual, 45 puntos porcentuales menos que la inflación.
- De julio a octubre tuvo un retroceso nominal, en un período de aceleración inflacionaria.
- Los depósitos remunerados (esterilización) por el Banco Central vienen incrementándose de forma preocupante y a una tasa elevada, siendo el principal destino de los préstamos del sistema financiero.
- Respecto al último día hábil de octubre 2021, las reservas cayeron 9,7% (U\$S 4.141 millones). Lo que significa un factor de debilidad insoslayable.

- La liquidación extraordinaria de granos, con un precio especial para su incentivo (el dólar soja), permitió recomponer las reservas, pagar al FMI y presumiblemente aprobar las metas de septiembre con el organismo.
- Los depósitos del sector privado en dólares se mantienen estables, con subas y bajas marginales durante el último año.

### TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL, ÍNDICE 17/DIC/15=100. BCRA.

FECHA	TCRM	FECHA	TCRM
Octubre 2021	106,5	Mayo 2022	96,8
Noviembre 2021	104,7	Junio 2022	96,0
Diciembre 2021	102,6	Julio 2022	92,1
Enero 2022	102,3	Agosto 2022	91,9
Febrero 2022	103,0	Septiembre 2022	89,5
Marzo 2022	101,7	Octubre 2022	88,6
Abril 2022	100,2		

FUENTE: BCRA

- El tipo de cambio nominal se incrementó en el último año un 57,3%, reflejando una considerable apreciación del peso. Pero en un contexto donde la inflación internacional no permite que eso se exprese en los ingresos de la sociedad, ni sea fácil de controlar desde las decisiones de gobierno.
- En consonancia con la apreciación cambiaria teórica, el tipo de cambio real multilateral muestra una apreciación del peso, que no se puede vincular con otra variable que no sea el esfuerzo, con bajos resultados, para combatir la inflación.
- A pesar del deterioro del TCRM se viene registrando un crecimiento sostenido de las exportaciones. En este punto el modo como juega Brasil es significativo, ya que el principal elemento de apreciación de nuestra moneda se vincula con el manejo cambiario del real, en una virtual batalla de monedas que viene ocurriendo hace años.
- Sin embargo, se registra un deterioro del sector externo de la economía por un acelerado incremento de la actividad, (con impacto en las importaciones) y los precios de la energía llegaron a multiplicarse por 5. Llevando a la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos a registrar dos trimestres consecutivos de déficit, revertidos recién en septiembre con el dólar soja.
- La salida de dólares se agrava en este contexto, las grandes empresas tienen modalidades de precios de transferencia (comercio intrafirma) que son muy difíciles de controlar y vienen teniendo impacto en el balance de pagos, al igual que la subfacturación de exportaciones o la sobre facturación de importaciones que ocurre a la par de una brecha cambiaria que crece.

- En septiembre el balance cambiario del BCRA, producto del dólar soja registró un saldo de cuenta corriente positivo en 5.132 millones de dólares, similar a todo el saldo positivo desde diciembre de 2019. Esto tiene un sabor agridulce, por el éxito de la política, pero por otro lado por el poder de chantaje de estos exportadores del campo.
- El balance cambiario de septiembre muestra el “éxito” del dólar soja. La columna de exportaciones de bienes mostró un récord histórico con un ingreso por encima de los 12.000 millones de dólares en el mes.
- Por otro lado, en octubre las importaciones totales de Brasil alcanzaron USD 23.381 millones y llevan 21 meses de crecimiento interanual continuo. Brasil importó bienes de Argentina por USD 1.169 millones

## 5. Las cuentas fiscales

- Con una inflación interanual a septiembre de 83%, los ingresos subieron un interesante 21,7% en términos reales, gracias a una suba de 314,6% en los derechos de exportación (durante el USD soja). El gasto primario cayó 2,2%, también en términos reales.
- El déficit acumulado hasta septiembre no superaba el 2% del PBI (la meta del año con el FMI es 2,5%), por lo que cabe suponer que se puede lograr. Aunque el problema es principalmente lograr financiar los vencimientos de la deuda en pesos sin tensionar la brecha cambiaria.

		INGRESO TOTAL	GASTO PRI- MARIO	GASTO TOTAL	RESULTADO		GASTO DE CAPITAL
					PRIMARIO	FINANCIERO	
<b>2021</b>	Octubre	1.095.319	1.304.488	1.372.413	-209.169	-277.094	69.810
	Noviembre	1.106.594	1.241.247	1.348.683	-134.653	-242.089	72.958
	Diciembre	1.611.959	2.108.303	2.123.954	-496.344	-511.995	107.147
<b>2022</b>	Enero	1.073.588	1.090.286	1.224.252	-16.698	-150.664	61.650
	Febrero	1.142.417	1.218.701	1.279.316	-76.284	-136.899	50.941
	Marzo	1.386.534	1.486.287	1.558.563	-99.753	-172.029	68.504
	Abril	1.535.831	1.615.016	1.682.146	-79.185	-146.315	88.747
	Mayo	1.648.626	1.811.038	1.891.059	-162.412	-242.433	82.722
	Junio	1.911.408	2.233.053	2.041.129	-321.644	-396.577	103.935
	Julio	1.695.170	1.697.115	1.826.832	-1.945	-131.663	87.152
	Agosto	1.611.191	1.821.243	1.981.295	-210.052	-370.104	178.305
Septiembre	2.053.345	1.972.721	2.057.789	80.624	-4.444	150.801	

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA EN BASE A SECRETARÍA DE HACIENDA.

- La operación extraordinaria del dólar soja permitió un incremento excepcional en septiembre, dando como resultado un fuerte superávit primario y un leve déficit financiero.
- La inversión pública (gasto en capital) viene liderando el incremento del gasto, generando un efecto multiplicador que mantiene la actividad en alza, a pesar de las restricciones existentes. En septiembre el gasto de capital (casi 10% del gasto primario) subió 48% interanual en términos reales, aunque frente a agosto se nota que la desaceleración del gasto en obra no es el mismo, con la excepción del Gasoducto Presidente Néstor Kirchner

---

## 6. Octubre de 2022: conclusiones

Los salarios en dólares, sobre el trabajo formal privado, en promedio (a valores de salario bruto) pasaron de 787 dólares mensuales en diciembre de 2019 a 1086 dólares mensuales en octubre de 2022. Este indicador viene a confirmar que las herramientas que permiten estudiar la economía con las herramientas convencionales están en duda. Ya que esta mejora no tiene ningún impacto en el poder adquisitivo de las familias. En este sentido los 1440 millones de dólares que podría ahorrar la primera etapa del Gasoducto Presidente Néstor Kirchner (en base a precios futuros del GNL a la fecha), sumados a la inversión privada o de YPF, para exportar mayores volúmenes de petróleo, pueden ser determinantes para atravesar con una mejor performance el invierno de 2023

Por supuesto entendemos que la gestión económica es política, y existe una relación de fuerzas que impide apuntar a los ideales políticos, eso no obvia que entendamos todo el set de políticas posibles que se pueden poner en juego. Este punto a su vez requiere que se estudien los caminos para construir el poder político necesario para que la economía funcione mejor en un escenario donde el poder económico juega con muchas cartas a favor.

Es esperable que continúe el enfriamiento económico: por medio del sostenimiento de las políticas de disciplina fiscal y monetaria derivadas de la restricción externa y de un plan de estabilización en ese contexto. Asimismo, puede esperarse una moderación de la dinámica inflacionaria, sin políticas de shock, y con continuidad del crawling peg (devaluaciones diarias que acompañan la inflación).

Un plan de estabilización será posible si al mismo tiempo se logran dominar los siguientes elementos: reducir la necesidad de dólares sin ampliar la brecha entre el oficial y los financieros, sostener la circulación monetaria estable sin disparar la tasa de interés para esterilizar (dominar el déficit cuasifiscal), generar la expectativa de crecimiento de reservas, gracias por ejemplo a la ampliación de mecanismos como el swap con China, o al ahorro posible con el Gasoducto Presidente Néstor Kirchner u otros créditos multilaterales. En este sentido los 1440 millones de dólares que podría ahorrar la primera etapa del Gasoducto Presidente Néstor Kirchner (en base a precios futuros del GNL a la fecha), sumados a la inversión privada o de YPF, para exportar mayores volúmenes de petróleo, pueden ser determinantes para atravesar con una mejor performance el invierno de 2023. El plan de estabilización no tiene sentido en la sociedad argentina si este ocurre de espaldas a la distribución del ingreso, por eso el problema es aun más desafiante.

En este contexto el escenario político electoral luce con evidentes dificultades para la continuidad, pero con un escenario posible, apuesta a la reducción inflacionaria sin pérdida de empleo.

# FUN US

---

*Contacto: web: [fundus.ar](http://fundus.ar)  
email: [contacto@fundus.ar](mailto:contacto@fundus.ar)  
celular: 11 5629 6623*