



IERAL

Fundación
Mediterránea

BROKERS / CAPI

Revista Novedades Económicas

Año 44 - Edición Nº 1064 - 11 de Enero de 2022

Nivel de actividad: por el agotamiento de instrumentos genuinos, el ciclo de “stop and go” (años pares e impares) ahora se cuenta por trimestres

Jorge Vasconcelos y Guadalupe Gonzalez

jvasconcelos@ieral.org ggonzalez@ieral.org

Edición y compaginación
Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

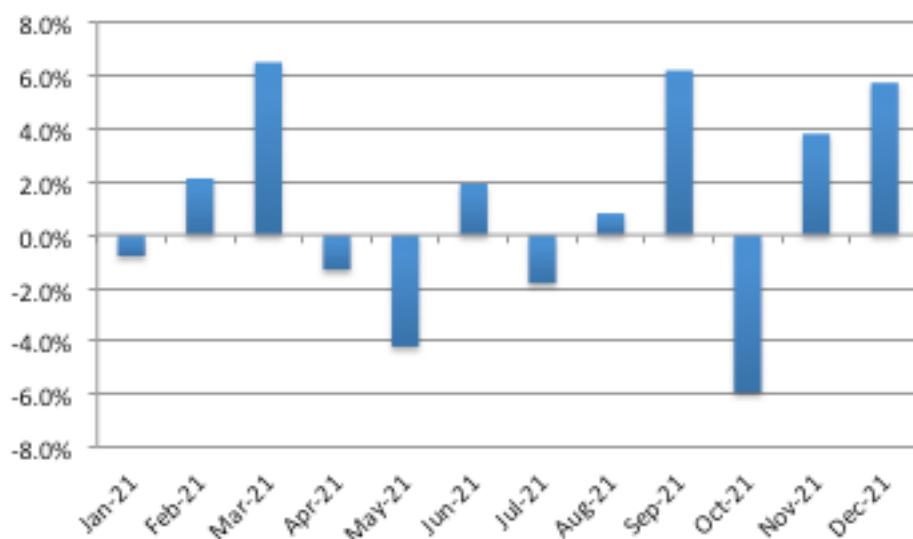
Nivel de actividad: por el agotamiento de instrumentos genuinos, el ciclo de “stop and go” (años pares e impares) ahora se cuenta por trimestres

- El 2021 mostró un comportamiento cada vez más volátil del nivel de actividad en su medición desestacionalizada. En los últimos doce meses, el índice que refleja la evolución en términos reales de la recaudación asociada al mercado interno no ha podido anotar tres meses consecutivos de variación positiva, con un patrón de un mes de caída cada dos meses de recuperación
- Cada intento de expansión fiscal y monetaria contiene las semillas de su propio ajuste, sea por la aceleración inflacionaria que licúa la demanda agregada, sea por la falta de capacidad de financiamiento de las importaciones necesarias para lubricar la oferta de bienes y servicios
- Luego de una fuerte caída en octubre, de 5,9 % con relación al mes anterior, la recaudación de impuestos vinculados al mercado interno medida en términos reales y desestacionalizada, se recuperó 3,8 % en noviembre y aceleró a una variación mensual de 5,7 % en diciembre pasado. Una aceleración similar se observó en el primer trimestre de 2021, pero ese despegue abortó por la dinámica inflacionaria
- Con datos preliminares, la suba de la canasta de precios libres de Ieral entre fin de 2021 y comienzos de 2022 apunta a resultar análoga a la verificada entre el primer y el segundo trimestre de 2021. En aquel momento, como efecto rezagado de la fortísima emisión monetaria de origen fiscal registrada en 2020. En el presente, como derivación de transferencias del Banco Central al Tesoro que alcanzaron la friolera de 1,16 millón de millones de pesos en el cuarto trimestre de 2021, equivalente a 10 puntos del PIB de esos tres meses
- Con precios relativos (soja/camioneta) similares en el mercado interno, hay una diferencia notable en el patentamiento de “comerciales livianos” entre 2021 (con 114820 unidades) y 2013 (192770 vehículos). Una merma de 40 % entre esos dos años que muestran precios relativos comparables, suficiente para alimentar una robusta agenda de temas por resolver, tanto en la macro como en la micro

La trayectoria de la recaudación de impuestos asociados al mercado interno, descontados los efectos de la inflación, es un valioso indicador de la marcha de la actividad económica ya que, más allá de algún margen de error con la trayectoria del PIB, conlleva la ventaja de poder computarse "en tiempo real". Utilizando esta información, que incluye los datos de diciembre, se tiene para el 2021 una recuperación de 11,8 % en relación al 2020, un guarismo muy significativo, pero todavía 1.7 % por debajo de 2019. De cara a 2022, el "arrastre estadístico" del cuarto trimestre de 2021 es de 2,5 puntos porcentuales, aproximadamente la mitad del guarismo que el 2021 había "heredado" del cuarto trimestre de 2020.

Estadísticamente, el 2021 también aporta nitidez acerca del comportamiento cada vez más volátil del nivel de actividad en su medición desestacionalizada. En los últimos doce meses, el índice que refleja la evolución en términos reales de la recaudación asociada al mercado interno no ha podido anotar tres meses consecutivos de variación positiva, con un patrón de un mes de caída cada dos meses de recuperación. Puede interpretarse que esta dinámica refleja el agotamiento de instrumentos genuinos de política económica, por lo que, cada impulso voluntarista de expansión fiscal y monetaria contiene las semillas de su propio ajuste, sea por la aceleración inflacionaria que licúa la demanda agregada, sea por la falta de capacidad de financiamiento de las importaciones necesarias para lubricar la oferta de bienes y servicios.

En 2021 se acentuó la volatilidad en la trayectoria del nivel de actividad*



*Variación mensual de la recaudación impositiva asociada al mercado interno (IVA, aranceles a las M, Combustibles, Créditos y Débitos, Aportes personales y Contribuciones patronales). Serie en términos reales, desestacionalizada.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y Subsec. de Ingresos Públicos

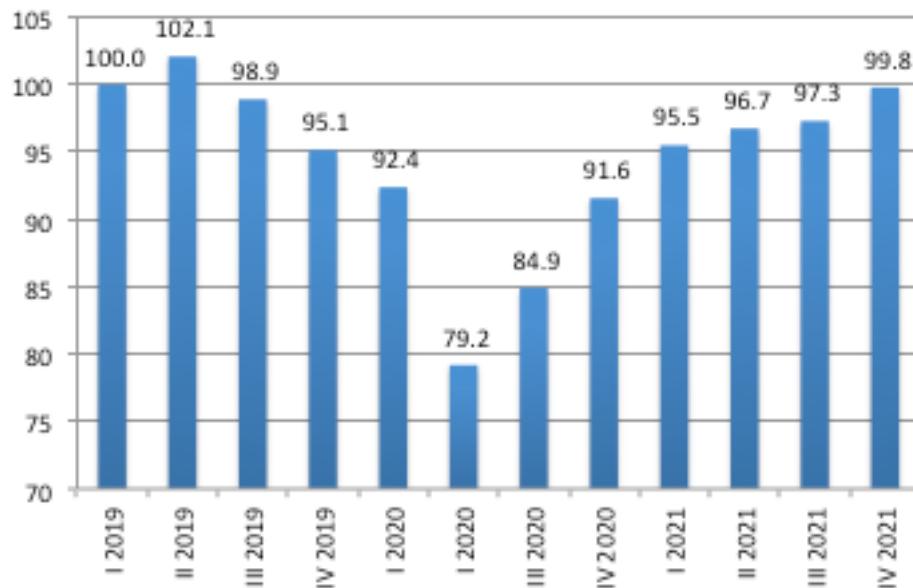
Lo cierto es que el ciclo de "stop and go" del período inmediato anterior, que tendía a medirse en términos de años pares e impares (éstos últimos, vinculados a las elecciones correspondientes) parece ahora ceder paso a una dinámica todavía más inestable, en la que el "stop and go" se cuenta por trimestres. La constatación de lo ocurrido en 2021 sirve también como advertencia para este 2022, haciendo más imperiosa la necesidad de salir del cortoplacismo, ampliando el horizonte para la toma de decisiones de los agentes económicos.

El lugar común pasa por subrayar la importancia que tiene para la Argentina llegar a un acuerdo con el FMI antes de mediados de marzo, para evitar caer en incumplimientos de deuda, dado que los vencimientos del primer trimestre (incluidos otros organismos y el Club de París), del orden de los 5,7 mil millones de dólares, superan el nivel de las reservas disponibles. Sin embargo, el punto es que, independientemente de esos compromisos, la Argentina está comenzando el 2022 sin instrumentos genuinos de política económica. La coincidencia entre los vencimientos de deuda y la falta de esas herramientas es la que debería impedir que el gobierno persista en dilatar decisiones y se aboque a replantear objetivos e instrumentos de política económica. La cuenta regresiva ya ha comenzado, aunque todavía no se perciba suficiente urgencia del lado de la administración nacional.

Nivel de actividad a través de la recaudación de impuestos

Luego de una fuerte caída en octubre, de 5,9 % con relación al mes anterior, la recaudación de impuestos vinculados al mercado interno medida en términos reales y desestacionalizada, experimentó una recuperación de 3,8 % en noviembre y aceleró a una variación mensual de 5,7 % en diciembre pasado. Así, este indicador cerró el cuarto trimestre de 2021 con una variación interanual de 8,9 % (vs igual trimestre de 2020), ubicándose levemente por encima del promedio de 2019 (año pre-covid), y dejando un "arrastre estadístico" del orden de los 2,5 puntos porcentuales para este 2022.

Recaudación impositiva asociada al mercado interno*
Términos reales. Serie desestacionalizada Base I trim 2019 = 100



*Incluye IVA, aranceles a las M, Combustibles, Créditos y Débitos, Aportes personales y Contribuciones patronales.

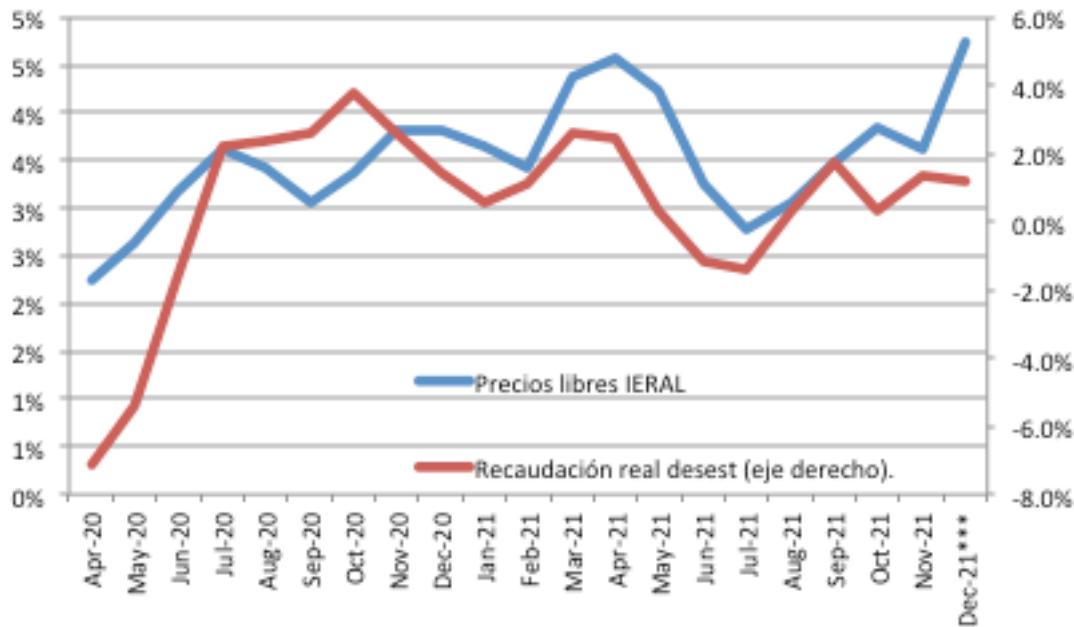
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Subsecretaría de Ingresos Públicos

Más allá de estas consideraciones estadísticas, lo que abre un signo de interrogación es la volatilidad de este indicador en su evolución mes a mes. Una aceleración de nivel de actividad como la observada en diciembre ya había sido registrada en el transcurso del primer trimestre de 2021: este indicador, luego de caer 0,8 % en enero se recuperó un 2,1 % en febrero para trepar un 6,5 % en marzo. Pero este despegue abortó por la aceleración inflacionaria que tuvo lugar casi en espejo. Un indicador de inflación más sensible que el de los ítems tradicionales del IPC permite ver con claridad ese fenómeno. Así, la canasta de “precios libres” construida por IERAL hizo un pico de 6,5 % de variación mensual en marzo de 2021, luego de haber marcado un 3,3 % un par de meses antes. Lo notable es que, producto de estas circunstancias, el nivel de actividad entró en terreno negativo en los dos meses subsiguientes, con una caída mensual de 1,3 % en abril y de 4,2 % en mayo. En ese período, el freno parece haberse originado exclusivamente por el desborde de los precios, ya que las restricciones a las importaciones (claves para el proceso productivo) habían comenzado a relajarse, por la mejoría temporal de las cuentas externas aportadas por la fuerte suba del precio de las commodities.

En el presente, el fuerte envión de nivel de actividad de diciembre ya tendría su contrapartida inflacionaria. A la espera de los datos que habrá de suministrar el INDEC esta semana, relevamientos de fuentes privadas confiables (Bolsa de Bahía Blanca, FIEL,etc) apuntan a una inflación mensual del orden del 4,5 % en diciembre y con los

segmentos más sensibles marcadamente por encima de ese promedio. Cabe consignar que la canasta de precios libres de Ieral está conformada por los siguientes ítems: bebidas alcohólicas y tabaco, prendas de vestir y calzados, equipamiento y mantenimiento del hogar y recreación y cultura.

Nivel de actividad* y evolución de los precios libres (canasta IERAL)**
Variación mensual promedio móvil tres meses



*Recaudación impositiva asociada al mercado interno (incluye IVA, aranceles a las M, Combustibles, Créditos y Débitos, Aportes personales y Contribuciones patronales). Serie en términos reales, desestacionalizada.

**Corresponde a un promedio simple de Bebidas alcohólicas y tabaco, Prendas de vestir y calzado, Equipamiento y mantenimiento del hogar y Recreación y cultura.

*** estimación propia de inflación en base a encuestas privadas

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y Subsec. de Ingresos Públicos

Con datos preliminares, puede anticiparse que la suba de la canasta de precios libres de Ieral apunta a replicar en el presente lo ocurrido entre el primer y el segundo trimestre de 2021. En aquel momento, como efecto rezagado de la fortísima emisión monetaria de origen fiscal registrada en 2020. En el presente, como derivación de un fenómeno similar, pero más cercano, concentrado en el cuarto trimestre del 2021, cuando las transferencias del Banco Central al Tesoro alcanzaron la friolera de 1,16 millón de millones de pesos. En términos del cuarto trimestre, tamaña emisión equivale a 10 puntos del PIB, un patrón semejante al verificado en 2020.

El riesgo de una escalada de inflación que aborte la tendencia de recuperación del nivel de actividad se acentúa por dos factores: a) si bien el efecto de la emisión sobre la inflación suele darse con algún rezago, en el presente esos plazos parecen acortarse;

b) en forma convergente, los problemas de abastecimiento de insumos importados serían más intensos en estos primeros meses de 2022 vs lo ocurrido en el segundo trimestre de 2021, dada la falta de reservas en el Central, a lo que debe sumarse la actual ola dentro de la pandemia (omicron), que ha hecho disparar los índices de ausentismo en las empresas.

La paradoja del precio de la soja y la venta de pickups

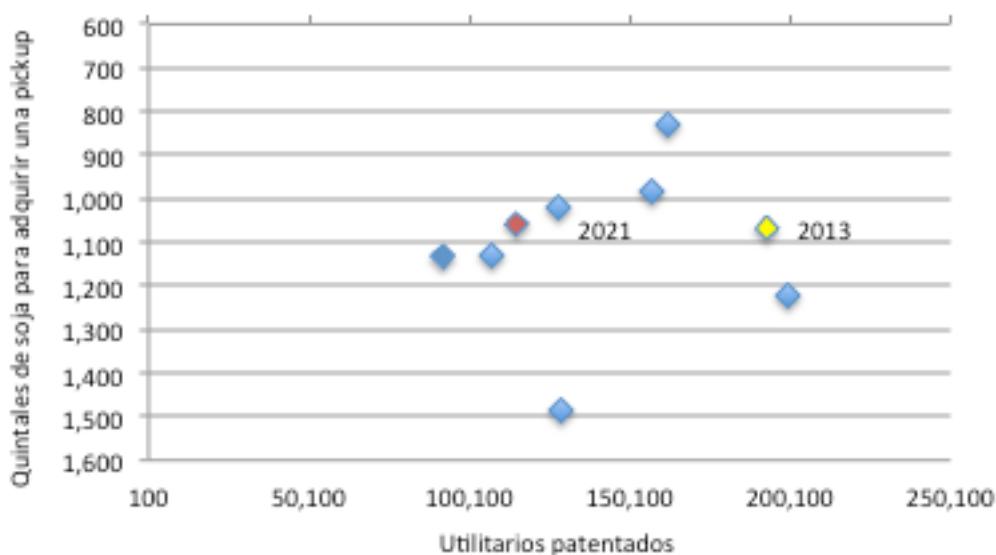
La influencia de los cambios de precios relativos y la importancia de la capacidad de abastecimiento de determinadas cadenas productivas puede ser ilustrada con nitidez a través de la dinámica de ventas y patentamientos de pickups en el mercado argentino.

De acuerdo a datos de ACARA, el patentamiento de “comerciales livianos” (rubro dominado por las pickups) cerró con 114820 unidades en 2021. Este guarismo implica una recuperación de 25,2 % respecto del deprimido nivel de 2020, pero se ubica 28,9 % por debajo del promedio de patentamientos verificado entre 2012 y 2018 (161400 unidades).

El interrogante es por qué las ventas de pickups se ubicaron en 2021 tan por debajo del promedio de 2012/18, pese a que fue un año atravesado por el boom del precio de la soja y demás commodities que produce el campo argentino.

Al respecto, hay dos aspectos a considerar: a) el “poder adquisitivo” de los productores en términos de camionetas; b) la disponibilidad de vehículos.

Poder adquisitivo de la soja en términos de pickup y venta de comerciales livianos



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Márgenes Agropecuarios y ACARA

En lo que hace al poder adquisitivo de los chacareros, éste no ha mejorado en forma significativa en el último período en términos de camionetas, pese al boom de precios de commodities que se desató en el segundo trimestre de 2021. De hecho, el seguimiento de precios relativos que realiza la Revista Márgenes Agropecuarios muestra que a julio de 2021 se requerían 1058 quintales a cambio de una camioneta, apenas 42 menos que para el promedio 2013-18. Este fenómeno estaría marcando las limitaciones de los chacareros para apropiarse de las mejoras de los términos de intercambio, sea por la ascendente presión impositiva del lado del estado, sea porque por las condiciones de la economía, los productos industriales terminan encareciéndose en dólares en ciclos como el reciente.

El punto de los precios industriales, en realidad, es reforzado por los problemas de abastecimiento que, en el caso de la Argentina, se potencian. No se trata sólo del conocido fenómeno de la falta de piezas y partes que afecta a la industria automotriz a nivel global. En el plano local, la falta de crédito externo hace que la capacidad de importar dependa exclusivamente de la dinámica de las exportaciones, por lo que los "cuellos de botella" resultantes terminan trasladándose a los precios de los productos importados y sus sustitutos.

Por la conjugación de estos factores, tenemos que, con precios relativos (soja/camioneta) similares en el mercado interno, como se observa en el gráfico respectivo, haya una diferencia notable en el patentamiento de "comerciales livianos" entre 2021 (con 114820 unidades) y 2013 (192770 vehículos). Una merma de 40 % entre esos dos años pese a precios relativos comparables, suficiente para alimentar una robusta agenda de temas por resolver, tanto en la macro como en la micro, cuando se piensa en los instrumentos capaces de sacar a la economía argentina de este "stop and go" cada vez más frenético.