



# **ANÁLISIS DE COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL E INTERNACIONAL**

**NOTA DE COYUNTURA N° 8 – PERÍODO MARZO 2023**

**Sequía, inflación y recesión a la vista. ¿Se  
puede evitar la tormenta perfecta?**

**Programa de Seguimiento de la Coyuntura y Tablero Macroeconómico  
dependiente del Centro de Estudios de Economía Política y Desarrollo  
(CEEPyD)**

**Abril 2023**

## **Autoridades**

Rector

Lic. Hugo O. ANDRADE

Vicerrector

Lic. Alejandro L. ROBBA

Secretaria Académica

Lic. Roxana CARELLI

Secretaria de Investigación y Vinculación Tecnológica

Lic. Adriana M. del H. SÁNCHEZ

Secretario de Extensión Universitaria

Lic. Esteban SANCHEZ

Secretaria de Administración

Lic. Graciela C. HAGE

Secretario Legal y Técnico

Ab. Guillermo E. CONY

Secretario de Tecnología de la Información y Comunicación

Ing. Claudio F. CELENZA

Secretario de Infraestructura y Plan Maestro

Arq. Eduardo FAIERMAN

**Consejo Superior**

**Autoridades**

Hugo O. ANDRADE (presidente)

Alejandro L. ROBBA

M. Liliana TARAMASSO

Marcelo A. MONZÓN

J. Martín ETCHEVERRY

**Consejeros**

**Claustro docente:**

M. Beatriz ARIAS

Pablo A. TAVILLA

M. Patricia JORGE

Esteban SÁNCHEZ (s)

**Claustro estudiantil:**

Camilo N. MARTÍNEZ

Patricia M. ROMANO (s)

**Claustro nodocente:**

Vanesa A. CATTANEO

**Secretaria ad-hoc:**

Manuela V. PENELA



## **Autoridades**

### **DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y JURÍDICAS**

Director-Decano del Departamento de Ciencias Económicas y Jurídicas  
Lic. Marcelo A. MONZÓN

Coordinadora-Vicedecana de la Carrera de Licenciatura en Relaciones del Trabajo  
Lic. Lara E. YEPES

Coordinadora-Vicedecana de la Carrera de Licenciatura en Administración  
Mg. M. Leticia PATRUCCI

Coordinador-Vicedecano de la Carrera de Licenciatura en Economía  
Dr. Agustín Á. MARIO

Coordinador-Vicedecano de la Carrera de Contador Público Nacional  
C.P. Marcelo A. CAFFERATA FERRI

Coordinador - Vicedecano de la Carrera de Abogacía  
Ab. Guillermo E. CONY

Las Notas de Coyuntura actualizan el desempeño de las principales variables que se analizan en el último Informe de Coyuntura Nacional e Internacional que publica habitualmente el **Centro de Estudios de Economía Política y Desarrollo (CEEPyD)**<sup>1</sup>. En este caso, para dar cuenta de la **evolución del gasto público y del tipo de cambio, junto con la dinámica de los precios de la economía nacional.**

Consiste en el análisis de las variables macro relevantes para dar cuenta de la política de gasto público y la política cambiaria del gobierno nacional y, por ende, poder proyectar el devenir de la política fiscal, el tipo de cambio y la acumulación de reservas internacionales (RRII). Además, se incorpora el último dato del índice de precios al consumidor (IPC). Lo anterior, con el objetivo de examinar el rol del Estado como generador (o no) de demanda autónoma, la variable que apalanca el crecimiento en las economías capitalistas. (Amico, 2013) (Mc. Combie & Thirlwall, 1994) (Medici, 2018) (Schteingart, Rougier, & Odisio, 2016). (Fiorito, 2018) (Serrano, 1996) (Sraffa, 1960).

## **PRINCIPALES CONCLUSIONES**

Atento a la gestión del Ministerio de Economía, vale la pena destacar que la realidad siempre se impone, acotando los grados de libertad para hacer política económica.

Sin embargo, siempre es necesario contextualizar nuestro marco teórico para “leer” los datos que se presentan y establecer causalidades. De lo contrario, pareciese que la teoría no importara.

En ese sentido, es preciso puntualizar que la política fiscal vigente es consecuencia directa del Programa de Facilidades Extendidas (PFE) firmado con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por el actual gobierno para refinanciar el incumplible acuerdo realizado en 2018 por el gobierno anterior, del cual se adjudicaron US\$ 44.000 de 57.000 millones. Dicho acuerdo significa una senda de reducción del déficit primario: del 1,9% del PIB en 2023 y al 0,9% del PIB para el 2024.

Adicionalmente, vale la pena destacar, que se le suman los limitantes comerciales y

<sup>1</sup>Ver más en <http://www.unm.edu.ar/index.php/investigacion/centro-de-estudios-y-programas/dceyj>

financieros que se reflejan claramente en la imposibilidad de acumular reservas internacionales y de cumplir con la meta fiscal:

- ✓ La sequía más importante de los últimos 50 años, que se traduce en la pérdida de US\$ 20.000 millones de exportaciones agropecuarias y una merma en la recaudación aduanera del orden de los \$ 12.000 millones al tipo de cambio oficial vigente.
- ✓ Escaso nivel de reservas internacionales líquidas (+/- US\$ 2.000 millones).
- ✓ Régimen de alta inflación vigente (104,3% inflación interanual).
- ✓ Canal financiero clausurado: la imposibilidad de financiar con deuda del mercado voluntario el problema financiero vigente (por el endeudamiento irresponsable de la gestión anterior).

En ese sentido, es preciso remarcar que la escasez de divisas oficia de la variable más importante para entender la coyuntura económica nacional. Este año se estiman perder (no ingresar) US\$ 20.000 millones que deben cubrirse de alguna manera para no inducir al gobierno, a través de la política fiscal, a una profunda recesión de la actividad económica (en el orden de 3% del PBI por la magnitud de la sangría de reservas). Lo anterior equivale a una reducción de la demanda agregada y a un aumento del desempleo, lo cual dificultaría las chances electorales del gobierno.

La tasa de inflación de marzo, arrojada por el IPC-INDEC, fue del 7,7% influenciada principalmente por el precio de los alimentos (9,3%) y la devaluación del tipo de cambio oficial que se mantiene elevada para el mismo mes (6%), con una variación acumulada del 16% para el primer trimestre del 2023. La variación interanual del IPC fue del 104,3%.

En definitiva, a nuestro entender, **el ajuste del gasto público oficialaría de la opción “menos mala”** (induciendo una desaceleración de la actividad económica) **ante la iniciativa más dañina: un fuerte salto devaluatorio** (que generará recesión económica, empeoramiento del problema inflacionario y profundización de la distribución regresiva del ingreso).

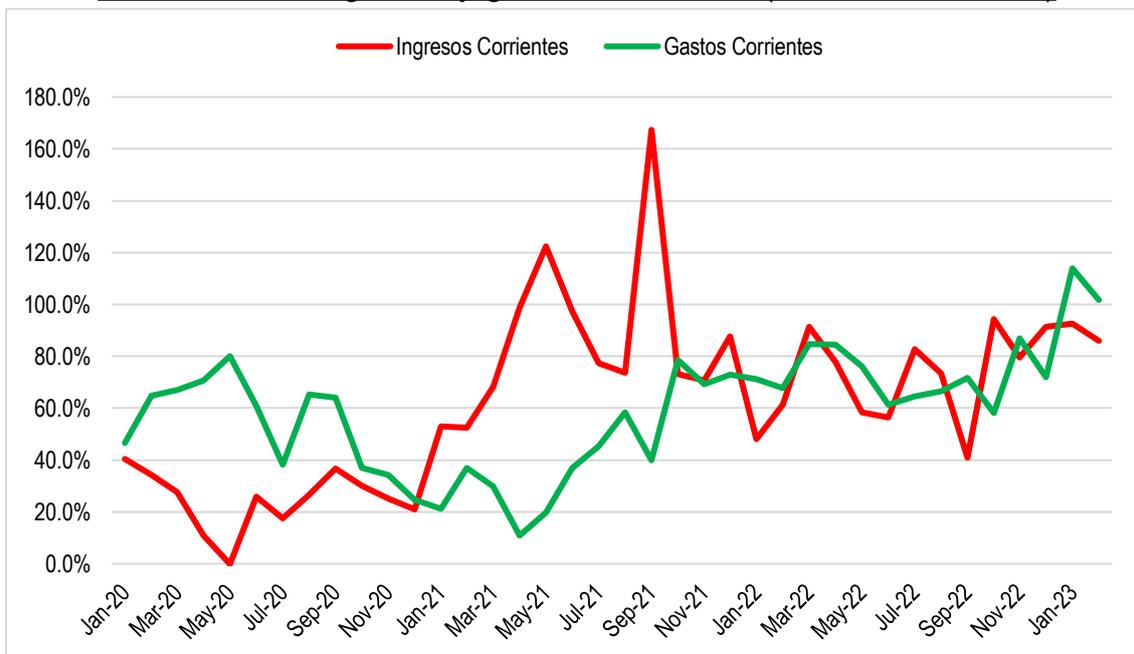
## NOTA SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS, EL TIPO DE CAMBIO Y LA INFLACIÓN

El sector público, en su política fiscal, continúa planteando un escenario difícil, donde no sería de extrañar que se adopten medidas restrictivas ante el deterioro de la recaudación asociada al episodio de sequías y heladas tempranas.

No obstante, con datos parciales a marzo de 2023, el **gasto primario real** desestacionalizado quebró la tendencia mostrada durante la segunda mitad del año pasado y creció 8,6% con relación al último trimestre de 2022.

En el primer bimestre de 2023, los gastos primarios avanzaron 103,1% i.a. (+1,4% i.a. real). Esta expansión se vio impulsada por el **gasto de capital** (+194,5% i.a.) producto de la inversión asociada a obras de infraestructura energética (Gasoducto Néstor Kirchner), vivienda y transporte; por los gastos de funcionamiento y salarios (+103,7% i.a.) y por las prestaciones sociales (+98,2% i.a.).

Gráfico N° 1: Ingresos y gastos corrientes (Var. % interanual)



Elaboración propia en base a datos de MECON.

En cuanto a la **recaudación**, se destaca entre los datos de marzo 2023, la merma de los “Derechos de Exportación” (-64,6% interanual nominal y -168,8% real) y “Combustibles” (-9,6% interanual nominal y -113,8% real). Los problemas fiscales

también se reflejan en la caída interanual del -87% real de la recaudación de la Aduana, y en un -10,6% de pérdida de recaudación real en “Ganancias”.

Como resultado, si bien la recaudación nominal de marzo 2023 se incrementó 88,3% interanual (\$ 2.126.338), en términos reales, la inflación dejó su marca y tornó un resultado positivo en uno negativo (-15,9% interanual).

**Cuadro N° 1: Recaudación tributaria marzo 2023 (var. % nominal y real)**

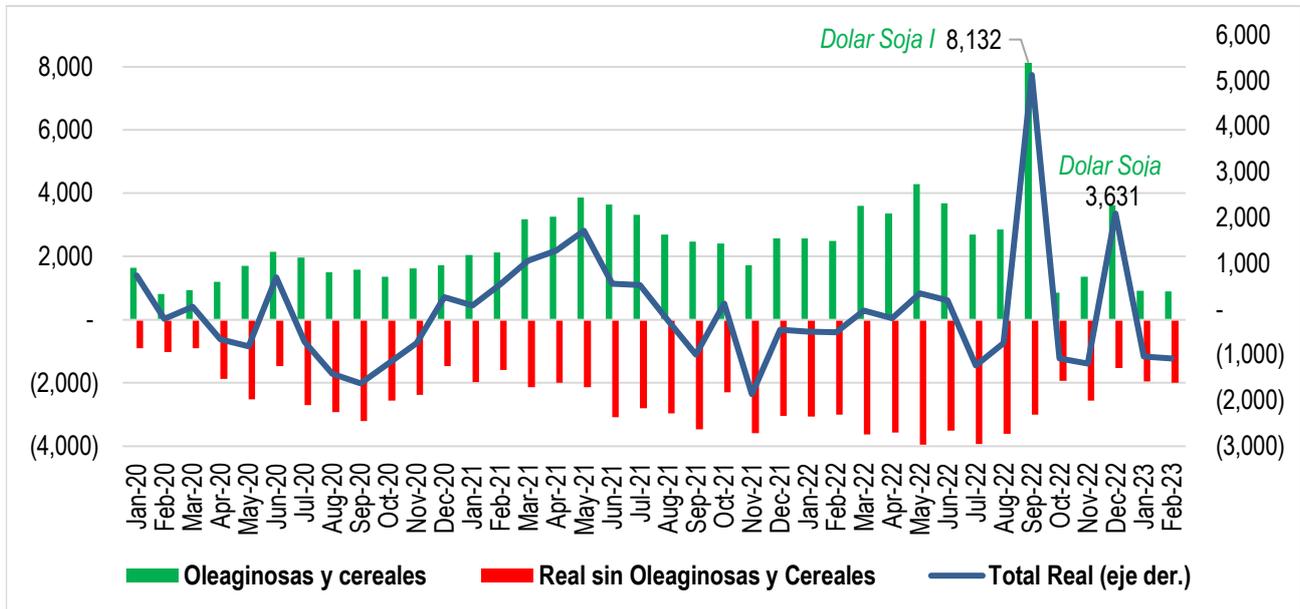
RECAUDACION TRIBUTARIA. MARZO 2023								
en millones de pesos y en variaciones porcentuales								
Concepto	Mar. '23	Mar. '22	Var. Real % i.a.	Var. Nominal % i.a.	Feb. '23	Var. Real % mensual	Var. Nominal % mensual	Var. Nom. % Ene-Mar 23 a Ene-Mar 22
<b>Ganancias</b>	447.645	231.162	-10,6	93,6	465.697	-10,6	-3,9	94,2
Ganancias DGI	408.024	203.040	-3,2	101,0	437.043	-13,3	-6,6	100,2
Ganancias DGA	39.621	28.122	-63,3	40,9	28.653	31,6	38,3	40,8
<b>IVA</b>	847.637	384.314	16,4	120,6	691.567	15,9	22,6	110,2
IVA DGI	579.883	225.266	53,2	157,4	516.478	5,6	12,3	142,9
Devoluciones (-)	12.000	9.000	-70,9	33,3	11.000	2,4	9,1	127,1
IVA DGA	279.754	168.048	-37,7	66,5	186.089	43,6	50,3	59,7
<b>Reintegros (-)</b>	21.000	6.700	109,2	213,4	12.500	61,3	68,0	116,7
Internos Coparticipados	61.111	24.648	43,7	147,9	56.084	2,3	9,0	111,8
Otros coparticipados	4.141	2.059	-3,1	101,1	3.418	14,5	21,2	105,5
Derechos de Exportación	48.321	136.587	-168,8	-64,6	48.666	-7,4	-0,7	-48,5
Derechos de Importación y Tasa Estadística	81.976	47.825	-32,8	71,4	53.876	45,5	52,2	60,4
<b>Combustibles Total</b>	26.186	28.978	-113,8	-9,6	43.795	-46,9	-40,2	11,9
Bienes Personales	25.528	9.567	62,6	166,8	59.149	-63,5	-56,8	137,9
Créditos y Débitos en Cta. Cte.	174.607	78.604	17,9	122,1	157.281	4,3	11,0	106,8
Impuesto P.A.I.S.	42.051	22.823	-20,0	84,2	37.408	5,7	12,4	93,8
Otros impuestos	35.994	17.058	6,8	111,0	-4.257	-	-	84,4
Aportes Personales	214.562	103.275	3,6	107,8	201.747	-0,3	6,4	102,1
Contribuciones Patronales	340.121	156.676	12,9	117,1	320.150	-0,5	6,2	111,4
Otros ingresos Seguridad Social	17.678	9.085	-9,6	94,6	15.447	7,7	14,4	91,2
Otros SIPA	9.616	4.872	-6,8	97,4	11.190	-20,8	-14,1	109,7
Subtotal DGI	1.314.986	585.107	20,5	124,7	1.271.765	-3,3	3,4	115,2
Subtotal DGA	459.211	391.819	-87,0	17,2	328.418	33,1	39,8	21,4
Total DGI-DGA	1.774.197	976.925	-22,6	81,6	1.600.183	4,2	10,9	82,2
Sistema Seguridad Social	562.745	264.164	8,8	113,0	526.155	0,3	7,0	107,1
<b>Total recursos tributarios</b>	<b>2.336.942</b>	<b>1.241.089</b>	<b>↓ -15,9</b>	<b>↑ 88,3</b>	<b>2.126.338</b>	<b>↑ 3,2</b>	<b>↑ 9,9</b>	<b>↑ 88,0</b>

Elaboración propia en base a datos de MECON e INDEC.

Con respecto al balance cambiario, en los primeros dos meses de 2023 el superávit de bienes se vio afectado por una merma de las exportaciones, en la que se destacaron por su peso los menores envíos de granos y sus derivados.

La evolución de las exportaciones netas de bienes, sumada a la dinámica de la deuda comercial por esos conceptos, derivaron en un resultado neto positivo de US\$986 millones en el primer bimestre de 2023, **un 51% menos que lo observado en el mismo periodo del año 2022.**

**Gráfico N° 2: Evolución del Balance Cambiario por sector (en Millones USD)**



Elaboración propia en base a datos del BCRA.

En lo comercial, el balance de bienes (FOB) se redujo casi 70% en el bimestre enero-febrero del 2023. Se destacó una fuerte caída de los valores exportados de granos y sus derivados (se ubicaron cerca del piso del cuarto trimestre de 2020), mientras que los valores importados subieron levemente respecto a los niveles alcanzados durante el cuarto trimestre de 2022.

Durante el primer bimestre del 2023, los ingresos brutos por turismo totalizaron US\$ 290 millones. Mientras que la salida de turistas se incrementó un 180% en términos interanuales, los egresos por viajes, otros gastos con tarjeta y pasajes crecieron un 38%.

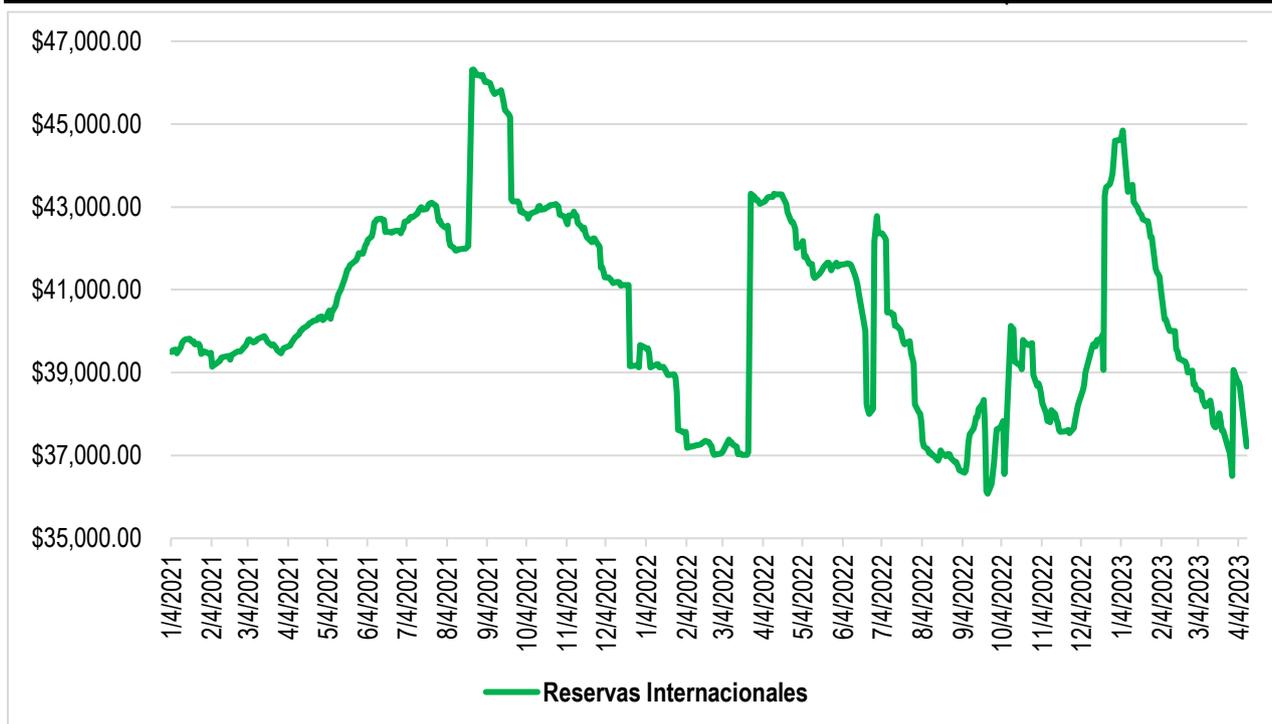
El resultado en el mercado de cambios se explicó por las compras del “Sector Real excluyendo Oleaginosas y Cereales” (US\$1.626 millones), “Personas Humanas” (US\$1.054 millones), e “Inversores Institucionales y otros” (US\$246 millones), parcialmente compensadas por las ventas del sector “Oleaginosas y Cereales” por US\$1.574 millones.

Cabe destacar que los menores ingresos netos del sector “Oleaginosas y Cereales” durante enero y febrero (**-69% interanual**), respondieron a la cancelación parcial del endeudamiento comercial que el sector tuvo en el mes de diciembre en el marco del Programa Dólar Soja II.

En cuanto al resultado de la hoja de balance del BCRA, en el acumulado de los primeros dos meses del año, se registraron ventas netas por US\$1.167. Así, al finalizar el mes de febrero, las Reservas Internacionales Brutas del BCRA se posicionaron en US\$38.709 millones, **mostrando una caída de US\$5.889 millones respecto a diciembre.**

En este contexto, en la cuarta revisión del PFE con el FMI, las autoridades argentinas lograron una reducción en la meta de acumulación de reservas netas con el objetivo de adaptarla parcialmente a las pérdidas de producción provocadas por la fuerte sequía que azota al país. De esta forma, **la meta para el período 2022-2023 se redujo US\$ 1.800 millones** (US\$8.000 en lugar de US\$9.800 millones).

Gráfico N° 2: Evolución de las Reservas Internacionales Brutas (en Millones USD)

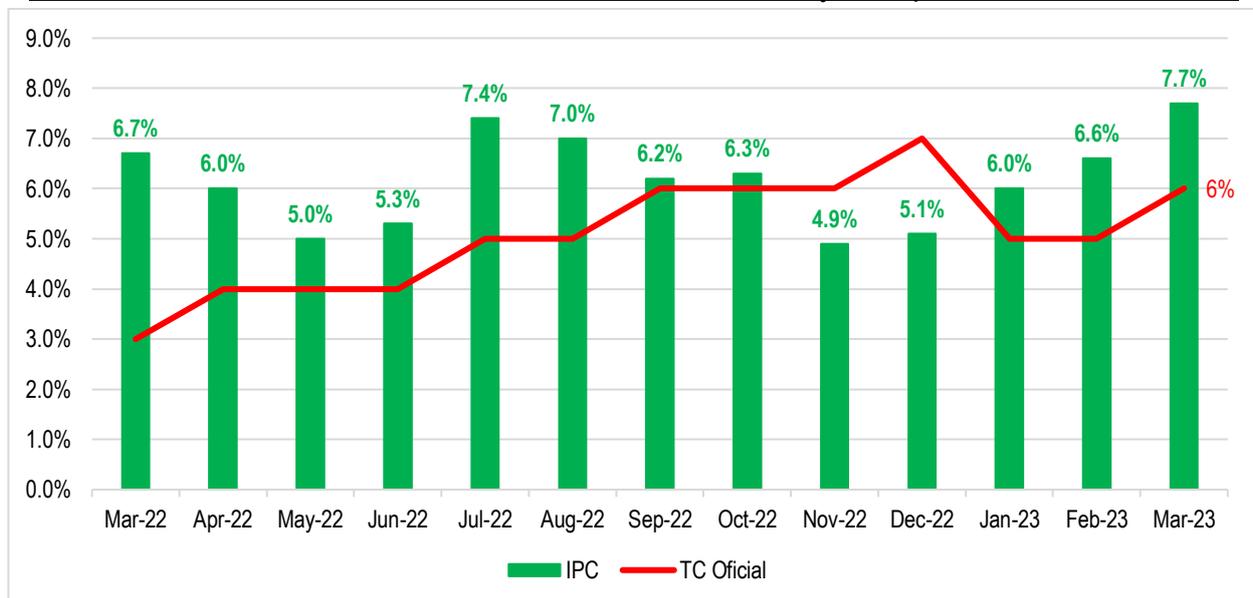


Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Cabe mencionar que a partir de enero del 2023 se activó el acuerdo de swap de monedas vigente entre el BCRA y el Banco de la República Popular China. El swap comprende el intercambio de monedas como refuerzo de reservas internacionales por 130.000 millones de yuanes (US\$19.000 millones) y una activación especial por 35.000 millones de yuanes (US\$5.000 millones) para tener poder de fuego en el frente cambiario y comercial.

En cuanto a la inflación, el dato arrojado por INDEC muestra una variación del Nivel General del IPC para marzo del 2023 del 7,7% respecto al mes anterior. Por su parte, la variación interanual sigue superando las tres cifras (104,3%). La división con mayor alza mensual fue “Educación” (29,1%); seguido por “Prendas de Vestir y Calzado” (9,4%); y completa el podio “Alimentos y Bebidas no alcohólicas” (9,3%). Las dos divisiones de menor variación fueron “Recreación y Cultura” (4,4%) y “Comunicación” (1,9%).

**Gráfico N° 3: Evolución mensual del IPC – INDEC y el Tipo de Cambio Oficial**



Elaboración propia en base a datos de INDEC.

Al analizar el ritmo devaluatorio del TC nominal oficial (Crawling Peg), aunque se observa que éste se encuentra por debajo de la variación mensual del IPC para marzo, el ritmo de devaluación se ha acelerado a un ritmo del 6% mensual, acumulando una variación del 16% para el primer trimestre 2023.

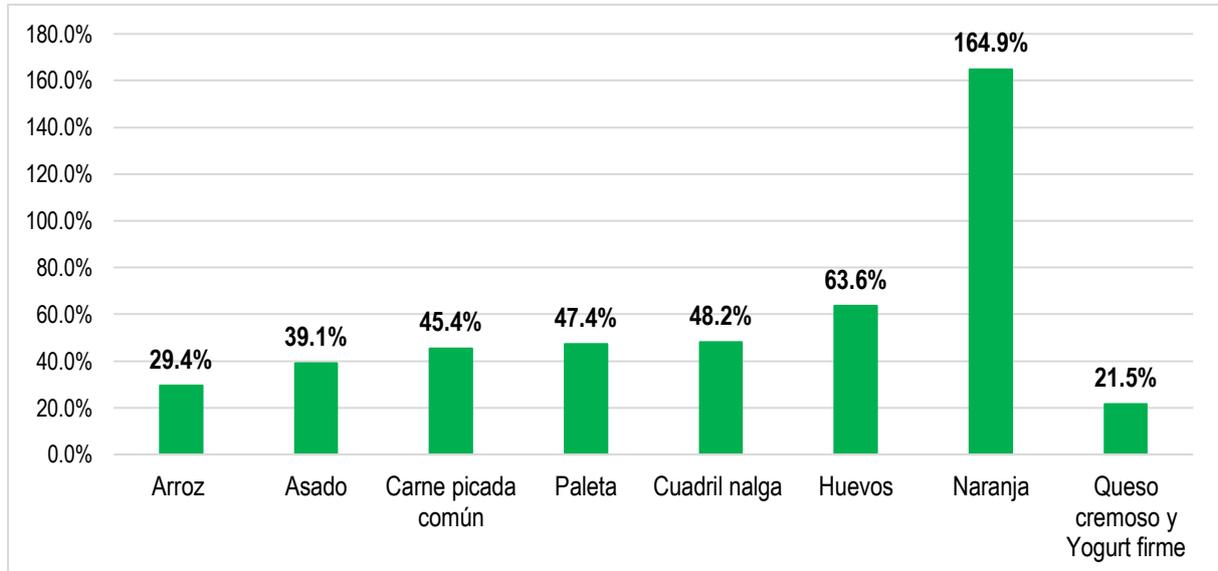
En ese sentido, resulta muy difícil pensar en un proceso de desaceleración de los precios sin el tipo de cambio como ancla nominal, ya que éste –además– genera una distribución regresiva del ingreso. De hecho, la idea de una relación inversa entre salarios reales y tipo de cambio nominal, por el efecto repase a precios, es conocida por la sociedad argentina.

Frente a esta situación, los trabajadores organizados luchan por recuperar el ingreso perdido mediante incrementos salariales nominales. Como resultado, el pro-

ceso inflacionario se acelera. En la actualidad, esta dinámica arroja una pérdida en la participación de los trabajadores en el ingreso, que se agudiza a medida que se avanza en los trabajos de mayor informalidad.

El ritmo de devaluación, sumado a los problemas de baja acumulación de reservas explicados más arriba, disparan expectativas de devaluación las cuales se pueden observar en la variación de precios de algunos alimentos que componen la mesa de los argentinos y son importantes a la hora de analizar los reclamos por la pérdida del poder adquisitivo.

Gráfico N° 4: Evolución del precio de los alimentos (var. % acumulada en 2023)



Elaboración propia en base a datos del INDEC.

En definitiva, como venimos insistiendo en las notas anteriores, por más que haya mecanismos de control de precios o canastas testigo, si hay aumentos de costos macroeconómicos lo más probable es que los empresarios no quieran resignar cuota de ganancia. Por lo tanto, si no es posible trasladar ese incremento de costo al precio ocurren medidas de cobertura tales como desabastecimiento, cambio de packaging y otros “vericuetos creativos” que utilizan las empresas para eludir los acuerdos que ellas mismas firmaron voluntariamente.

La inflación se resuelve antes en la mesa de la discusión macroeconómica que en la Secretaría de Comercio Interior. Como decimos desde Economistas de la UNM: **“con precios justos no alcanza, pero sin anclar el tipo de cambio no se puede.”**

## CONCLUSIÓN

Tras el último dato de inflación, nos encontramos inmersos en un régimen de alta inflación, que determina **una coyuntura macroeconómica muy complicada**.

Una tasa de inflación mensual record (hay que remontarse al primer semestre del 2002 para encontrar niveles similares), junto al escaso nivel de reservas internacionales líquidas (US\$ 2.000 millones) y la falta de US\$ 20.000 millones de por exportaciones agrícolas (producto de la sequía), hacen la tormenta perfecta.

Si el diagnóstico es que la falta de divisas es la principal causa del aumento de precios, las políticas deben apuntar hacia renegociar a la baja la meta de reservas y reducir el esquema de devaluaciones periódicas acordadas con el FMI. No se encuentran experiencias en el mundo dónde se haya solucionado el problema de la inflación sin anclar el precio del dólar. Además, sería importante conseguir financiamiento externo por parte del organismo atendiendo la problemática de la sequía.

La otra política que -por la negativa- nos asegura ahorrar divisas es bajar el gasto público y así reducir el nivel de actividad interno. En este sentido, teniendo en cuenta la sangría de reservas, la recesión debería llegar a un -3%, algo impensado para el gobierno, ya que el aumento del desempleo reduciría sus chances electorales.

A modo de cierre, si se renegocia exitosamente el acuerdo de metas con el FMI y se consigue financiamiento externo adicional o un préstamo de emergencia con el organismo, los próximos índices de precios podrían ir descendiendo lentamente. De lo contrario, el gobierno tendría que realizar una fuerte devaluación que acelerará la actual dinámica de precios o impulsar una baja del gasto público con el objetivo de ahorrar reservas.

Teniendo en cuenta estas opciones: la segunda opción oficial de **“la opción menos mala”** (induciendo una desaceleración de la actividad económica) **ante la opción más dañina: un fuerte salto devaluatorio** (que generará recesión económica, empeoramiento del problema inflacionario y profundización de la distribución regresiva del ingreso).

## REFERENCIAS

- Amico, F., & Fiorito, A. (2018). Inflación, crecimiento y balanza de pagos: el rol del tipo de cambio real. En F. Medici, *Discusiones sobre el tipo de cambio: el eterno retorno de lo mismo* (págs. 39-84). Moreno: Universidad Nacional de Moreno.
- Fiorito, A. (2018). *Supermultiplicador Clásico y Crecimiento Económico Dirigido por la Demanda en la Argentina*. Buenos Aires: Tesis de Maestría en Economía de la FCE de la Universidad de Buenos Aires.
- Fiorito, A. (2020). La inflación en tiempos macristas. *Revista Circus*, 21-51.
- Mc. Combie, J., & Thirlwall, A. (1994). *Economics Growth and the Balance of Payments Constraint*. Londres: Macmillan.
- Medici, F. (2018). *Discusiones sobre el tipo de cambio : el eterno retorno de lo mismo*. Moreno: Universidad Nacional de Moreno.
- Schteingart, D., Rougier, M., & Odisio, J. (2016). La restricción externa en el largo plazo: Argentina 1960-2013. *Revista Argentina de Economía Internacional*, 35-59.
- Serrano, F. (1996). *The Sraffian Supermultiplier*. Cambridge: Tesis de Doctorado de la Faculty of Economics and Politics de la University of Cambridge.
- Sraffa, P. (1960). *Producción de mercancías por medio de mercancías*. Cambridge.



**UNIVERSIDAD  
NACIONAL  
DE MORENO**

# **ANÁLISIS DE COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL E INTERNACIONAL**

**NOTA DE COYUNTURA N° 08-2023**

Publicación digital del Programa:

**SEGUIMIENTO DE LA COYUNTURAYTABLERO  
MACROECONÓMICO**

**Lic. Lucas Benítez**

**Lic. Fernando Córdoba**

**Lic. Esteban Nicolau**

**Lic. Alejandro Robba**

**Lic. Mayra Lemes Lapasta**

**CENTRO DE ESTUDIOS DE ECONOMÍA POLÍTICA Y  
DESARROLLO (CEEPyD)**

**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y JURÍDICAS  
(DCEyJ)**



Nuestro derecho, nuestro lugar, nuestro futuro...

