

ieNEWS

93

MAR 2022

Pier Paolo Paolini ha sido una de las figuras intelectuales y artísticas más relevantes e incómodas de la segunda mitad del siglo XX. Poeta, narrador, columnista, cineasta, personaje público y moralista, encarnó -hasta su trágica muerte-la conciencia crítica de Italia.

(Filippo La Porta)



ABELLEIRA - 2022



**INSTITUTO DE
ECONOMIA**
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS / UNICÉN

FCE UNICÉN
ECONOMICAS

Editorial

El Instituto de Economía es un centro de investigación dependiente de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires. Desde su creación en 2009, el Instituto ha estado ligado al desarrollo económico local, colaborando con los municipios de la zona y el sector privado.

DIRECTOR

SEBASTIÁN AUGUSTE

STAFF

SERGIO GUTIÉRREZ

DANIEL HOYOS MALDONADO

PATRICIA LAURA RÁBAGO

MARÍA DEL CARMEN ROMERO

SEBASTIÁN RAMÓN

SANDRO JOSÉ GUIDI

MARIO RAVIOLI

MARIO SEFFINO

VERÓNICA BAZTERRICA

AGUSTINA SBERGAMO

SECRETARIA EJECUTIVA

PIERINA FRONTINI

Estimados lectores.

Termina el primer trimestre del año con luces rojas desde el contexto inflacionario argentino y mucha incertidumbre agregada por las divisiones, cada vez más pujantes, del gobierno.

Después del acuerdo con el FMI y la aprobación en Congreso, hubo poca reacción al pre acuerdo con el Club de París: la interna política dentro de la coalición gobernante ha acaparado toda la atención de medios. Guzmán viajó a París y consiguió un nuevo “puente de tiempo” postergando los pagos por dos años y medio, en línea con los tiempos pactados en el programa con el Fondo. De todas formas, las negociaciones con el Club de París continuarán a lo largo de las próximas semanas para ultimar detalles y con vistas de llegar a un entendimiento final antes del 30 de junio de este año.

La inflación se ubica como uno de los principales problemas de la sociedad argentina en las encuestas. Tras el dato de 4,7% de inflación de febrero, el Banco Central subió la tasa de interés 200 puntos básicos. Este ajuste de la tasa de política monetaria (tasa de LELIQ de 28 días) es el tercero del año, luego de 200 puntos básicos en enero y 250 puntos básicos en febrero, que la han llevado de 38% a una de 44,5% en términos anuales. Las expectativas mensuales REM saltarían a 5,10% para marzo. El conflicto Rusia Ucrania ha impactado negativamente en algunos precios, pero no se puede culpar a la guerra de nuestros males históricos.

En este newsletter nos focalizamos en como leer la macroeconomía global actual y los impactos económicos de la guerra para entender dónde estamos parados como país y poder encontrar caminos hacia adelante.

Respondemos una consulta de lectores en el espacio de preguntas y respuestas y les acercamos una selección de cuadros y gráficos de variables económicas y financieras para seguir entendiendo esta coyuntura.



DR. SEBASTIAN AUGUSTE
Director Instituto de Economía

Las opiniones vertidas en esta publicación son de exclusiva responsabilidad de quienes la emiten y no representan necesariamente el pensamiento del Instituto de Economía, de la Facultad de Ciencias Económicas, la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires o sus autoridades. Los contenidos de esta publicación pueden ser reproducidos parcialmente siempre que el extracto vaya precedido por una referencia completa al Instituto de Economía, FCE, UNICEN, seguida de la fecha de publicación del documento. En nuestra Web: <http://www.econ.unicen.edu.ar/ie/> puede suscribirse a este Newsletter. Para consultas o comentarios, escribir a instituto_economia@econ.unicen.edu.ar.

Escriben en este número



Dr. Sebastián Auguste

Doctor en Economía por la Universidad de Michigan, Ann Arbor, EE.UU. y Licenciado en Economía de la Universidad de Buenos Aires.

Es profesor en la Universidad Torcuato Di Tella y Director del Instituto de Economía en la UNICEN.



Lic. Guillermina Simonetta

Licenciada en Economía (UBA). Especialista en mercado de capitales (UBA-MERVAL-IAMC).

Es Asesora y analista de mercados. Investigadora Visitante del Instituto de Economía, UNICEN.

Sumario

P4 - ¿Como leer la macro actual?

Por Sebastián Auguste

P7- Impactos económicos de la guerra

Por Guillermina Simonetta

P12- Usted pregunta, IECON responde

P14- La coyuntura en gráficos

P16- Cuadro de variables financieras al cierre del mes.

¿Cómo leer la macro actual?

Por Sebastián Auguste

Las novedades del mes son varias, en el plano internacional, sigue el conflicto armado entre Ucrania y Rusia, con elevados costos para ambos países. Esto ha disparado los precios internacionales de los commodities e incrementado el riesgo en Europa. También afecta estructuralmente la geopolítica internacional.

La inflación a nivel global sigue en aumento. En los EE.UU. llegó al 7,9% anual, la tasa más alta en 40 años. La tendencia de los precios

ya era alcista, por la fuerte emisión monetaria global como respuesta a la pandemia, y ahora se agrega este shock de precios de commodities por la guerra. Esto genera expectativas de un ajuste de tasas de interés mundial, y la FED (el Banco Central de los EE.UU.) ya está preparada para nuevas subas de tasa. El mercado parece descontar que el enfoque será de soft landing, es decir subas paulatinas y suaves, más que una política de shock.

A Europa, una importadora neta de commodities, sobre todo energéticos, la guerra le genera un conflicto importante y una suba de costos que le reduce competitividad. El 67% del gas que consume Europa es importado de Rusia – pero también la generación de electricidad depende de este gas, y la crisis ya hizo saltar los precios del MWh. Se estima que la guerra genera una reducción en el crecimiento del PIB europeo de un punto porcentual.

En China, otro importador neto de commodities, siguen los problemas para generar crecimiento elevado, y la tasa de crecimiento para este 2022 se estima en 5%, por debajo de la tasa de crecimiento objetivo oficiales (5.5%) que el Partido Comunista considera mínima para su proyecto de desarrollo. Con una caída en el comercio mundial, en 2022 China está buscando crecer con su mercado interno, promoviendo la inversión en viviendas y el desarrollo de infraestructura, pero muy afectada actualmente por un rebrote de COVID. El impacto de la guerra entre Rusia y Ucrania no necesariamente es negativo para China, ni en la geopolítica ni en la economía. Con el Occidente



dándole la espalda a Rusia como castigo por su incursión en Ucrania, China puede aparecer como el salvador del pueblo ruso al comprar commodities a un buen precio, que termina beneficiando a la economía china.

La guerra entre Rusia y Ucrania tiene costos para la economía global en su conjunto, con una reducción en las proyecciones de crecimiento global y un aumento de la inflación. Por ejemplo, se estima que con un barril de petróleo a 125 dólares, la economía americana pierde medio punto anual de crecimiento. No sólo subirá el precio de los commodities sino que generará interrupciones en la cadena de suministros globales, que ya venía afectada por la pandemia.

Este contexto global más complejo, para muchos países con menos crecimiento, no implica necesariamente un mal contexto para nuestro país. Rusia y Ucrania juntas representan el 20% del comercio mundial de granos, y también son grandes exportadores de energía. Precisamente las cosas que desde la Argentina se pueden fácilmente exportar al mundo. La tasa de interés internacional va a subir, pero para un país como la Argentina, bastante excluida del financiamiento global, no tiene tanta importancia, además aunque suban en términos reales (descontando la inflación) van a seguir muy bajas. Este contexto favorable también lo perciben otros países de Latam, sobre todo nuestros vecinos. Si miramos el precio de las acciones como termómetro de lo que se puede esperar, vemos que el mundo emergente tuvo una caída de 7,2% en los últimos tres meses, de acuerdo con la evolución de EEM (ETF que representa al mundo emergente) y los Estados Unidos de 5,6% (de acuerdo al S&P 500), pero Brasil anduvo a contramano, y el ETF que representa a este país (EWZ) subió 35,5%! Esta subida muestra que el mercado ve para Brasil una oportunidad en este contexto global, ya que produce ambos, commodities agropecuarios y energéticos. Además, si el crecimiento de Latinoamérica repunta, esto ayuda a las exportaciones de productos manufactureros argentinos que tienen como principal destino a nuestros vecinos. Ante la fuerte reacción positiva en los precios de las acciones en Brasil, lo que pasó en el mercado argentino fue mucho más prudente, y contaminado por el acuerdo con el FMI. Argentina subió, pero menos de la mitad que Brasil. Esto no es muy bueno, porque parte de esta subida se explica por el buen humor que genera un acuerdo con el Fondo. En otras palabras, el mercado parece ver que la Argentina tal vez una vez más no aproveche un contexto internacional favorable. Es verdad que hoy la Argentina importa gas, y que por ese lado estamos peor, sobre todo porque el país no hizo un buen trabajo en calzar precios futuros y tenemos los precios domésticos muy bajos, lo que no favorece un consumo racional. Hay que sumar en nuestro caso las fisuras en el partido gobernante y la incertidumbre que esto genera, la falta de un plan económico de mediano plazo y la tendencia de nuestro país en caer de nuevo en viejas recetas que no han funcionado, como generar incertidumbre en el sector agropecuario con nuevas subas de retenciones justo cuando este sector tiene una gran oportunidad afuera.

Los cambios en la geopolítica global implicarán cambios estructurales en lo económico. Europa estará interesada en diversificar su oferta de importaciones energéticas y de alimentos, y eso es una gran oportunidad para la Argentina que debería poder aprovechar. Es un excelente momento para que el Mercosur deje un poco el respirador artificial y puje por apertura de nuevos mercados y mejores precios. También es un excelente momento para sentarse con Europa para promover inversiones en Vaca Muerta. Podemos ser vitales en la diversificación de su matriz energética. La pregunta del millón es cómo hacemos para generar

Como para resumir, lo que viene pasando en el mundo es malo para el mundo, pero no necesariamente para la Argentina. El contexto genera muchas oportunidades pero no nos agarra, domésticamente hablando, en una situación interna sólida. Un gobierno bastante desgastado, con la coalición gobernante crujiendo, y sin un plan económico de mediano plazo es difícil. Tal vez lo positivo sea que el gobierno deberá sentarse a negociar con la oposición más, y dependerá mucho de sus votos, lo que para el país no es malo, ya que medidas consensuadas con la oposición, que tiene una base de sustento amplia, suelen tener más chances de perdurar en un país que justamente no se caracteriza por la estabilidad en política económica.



Impactos económicos de la guerra

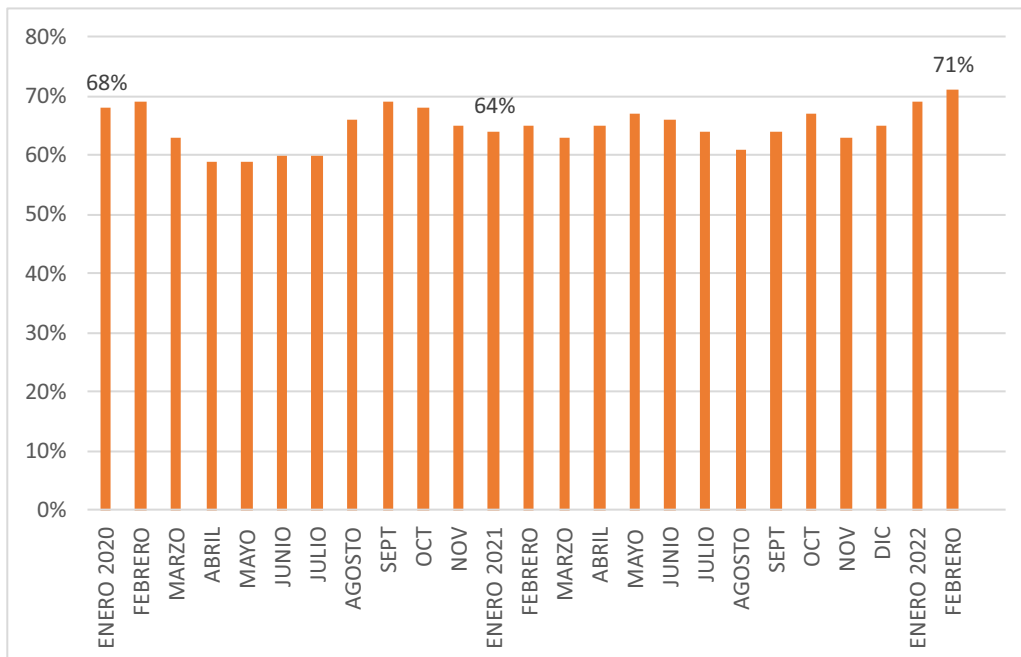
Por Guillermina Simonetta

La guerra de Rusia contra Ucrania, agresiva y de amplio alcance, como comentamos en el newsletter pasado, agregó otro vector de volatilidad para los mercados financieros.

Esta es una invasión amplia, no limitada. Los objetivos de Rusia se reducen a la desmilitarización de Ucrania, así como la remoción y reemplazo de su clase gobernante. La amplitud de estas ambiciones significa que las consecuencias económicas en el mundo también serán significativas. Las sanciones globales que han sido impuesto contra Rusia, golpeando a su banco central, empresas y algunos ciudadanos poderosos y políticos, son movimientos que tienen como fin debilitar la imagen y apoyo al presidente ruso Vladimir Putin, algo que las estadísticas, si son veraces, aún no reflejan. Sin embargo, las sanciones también son tomadas como un elemento de incertidumbre, toda vez que aumentan el riesgo de una represalia económica desordenada o incluso militar escalada.



POBLACIÓN CONFORME CON LA GESTIÓN DE VLADÍMIR PUTIN COMO PRESIDENTE DE RUSIA HASTA FEBRERO DE 2022 (EN PORCENTAJE)



Fuente: statista

Las principales sanciones fueron dirigidas principalmente al sector financiero, a personas afiliadas al gobierno y a las exportaciones de productos de alta tecnología.

El 8 de marzo Estados Unidos impuso asimismo una prohibición a importar petróleo y gas ruso, aunque no es su principal destino comercial impone una señal de alerta. Entre otras de las restricciones más relevantes figuran:

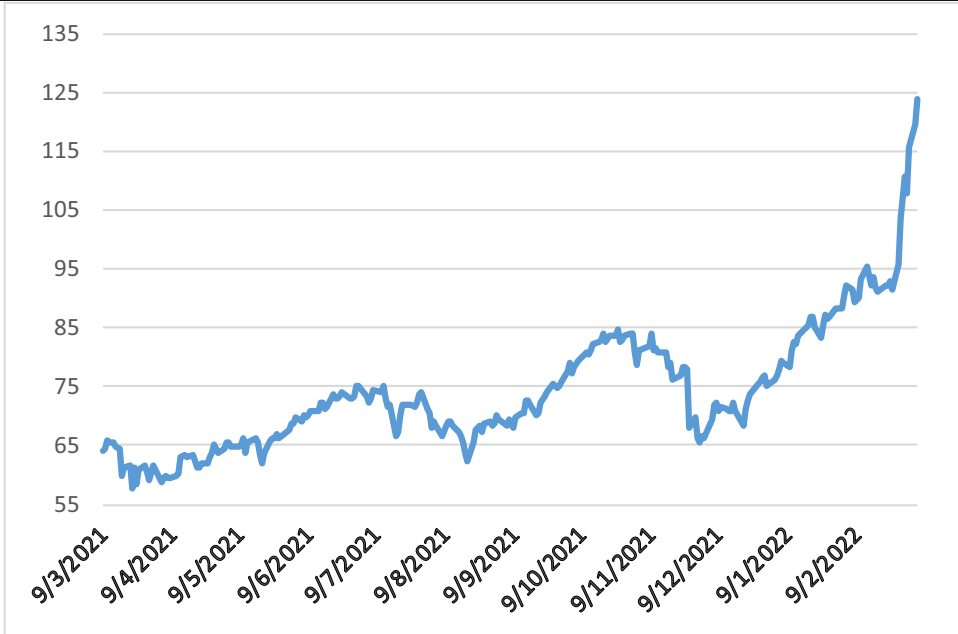
- Exclusión de los bancos rusos del sistema SWIFT.
- Congelación de los activos del Banco Central de Rusia y negación de acceso a sus reservas internacionales por valor de 630.000 millones de dólares estadounidenses.
- Sanciones a miembros del Gobierno, personalidades militares y 26 empresarios de los sectores del petróleo, la banca y las finanzas. Asimismo, Suiza ha congelado los activos del presidente Putin, de su primer ministro, Mijaíl Michoustine y de otros miembros de su Ejecutivo.
- Prohibición general de los vuelos rusos hacia la UE y del acceso al espacio aéreo de Reino Unido.
- Suspensión por parte de Alemania del permiso de apertura del gasoducto Nord Stream 2
- Veto por parte de la UE de los medios de comunicación estatales rusos Sputnik News y RT.
- Expulsión de Rusia de eventos deportivos y culturales internacionales.
- Medidas financieras contra Bielorrusia debido a su complicidad en la invasión.

El principal canal a través del cual esta guerra arrastrará el crecimiento económico global es a través de los precios de la energía.

Según el banco UBS, por cada suba de USD 10 por barril en el petróleo sostenida entre 6 a 12 meses, se esperaría que tuviera una repercusión a través del consumo ocasionando una caída en la tasa de crecimiento mundial en 0,1 puntos porcentuales. Si el precio del petróleo se mantuviera por arriba de los USD 120 por barril como se observó a principios de este mes de marzo, supondría una reducción de aproximadamente 0,4 puntos porcentuales en la actividad en relación con el comienzo del año. Esto sin contar otros efectos relacionados con la guerra y la incertidumbre y su efecto sobre consumo e inversión.

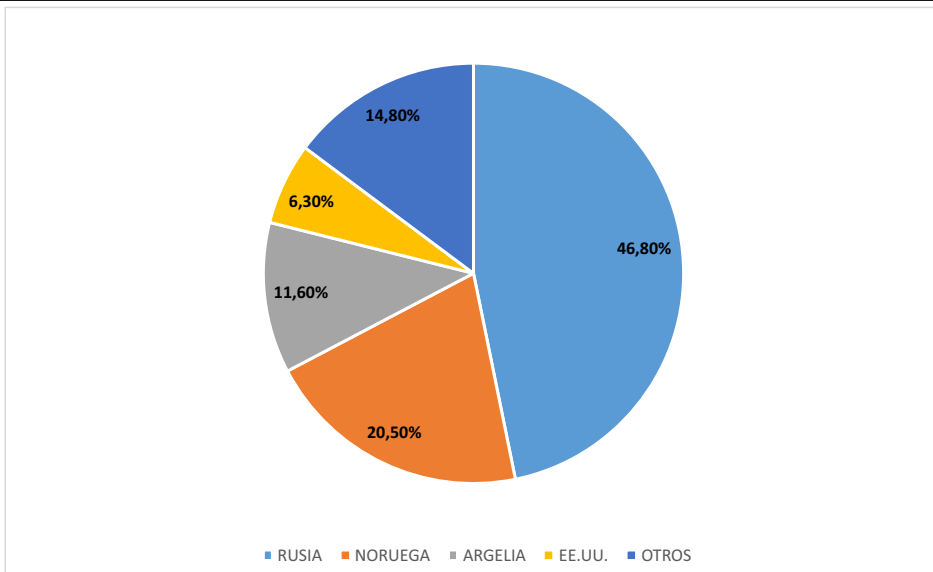
El riesgo mayor de este efecto, es que resultara esta suba de precios de la energía en una espiral inflacionaria que siga alimentando las presiones inflacionarias que ya se observaban en los países centrales antes del estallido de la guerra y también en una distribución del gasto de las familias, reduciendo consumo en otros ítems, en especial los de consumo de lujo o no esenciales y de turismo. Más de 40% del consumo de gas en Europa proviene de Rusia y los suministros de gas a través de la ruta de tránsito de Ucrania representen por sí solos el 10% de las importaciones netas extracomunitarias de la UE.

EVOLUCION DE LA COTIZACION EN DÓLARES DEL BARRIL DE PETROLEO WTI



El riesgo mayor de este efecto, es que resultara esta suba de precios de la energía en una espiral inflacionaria que siga alimentando las presiones inflacionarias que ya se observaban en los países centrales antes del estallido de la guerra y también en una distribución del gasto de las familias, reduciendo consumo en otros ítems, en especial los de consumo de lujo o no esenciales y de turismo. Más de 40% del consumo de gas en Europa proviene de Rusia y los suministros de gas a través de la ruta de tránsito de Ucrania representen por sí solos el 10% de las importaciones netas extracomunitarias de la UE.

PRINCIPALES PAÍSES PROVEEDORES DE GAS NATURAL A LA UNIÓN EUROPEA EN 2021



Fuente: statista

Mientras el conflicto se desenvuelva tendremos una especie de balanza a observar: si los bancos centrales están más preocupados por los riesgos para el crecimiento derivados de la guerra o los riesgos al alza de la inflación, y en gran medida las decisiones de política monetaria que tomen los países centrales al respecto definirán también parte del impacto en el resto del mundo, ya que en el primer caso tendríamos un escenario de continuidad de liquidez mientras que en el segundo, una tendencia a aumentar las tasas de interés de referencias más rápida, expectativas claves para el desenvolvimiento de los mercados financieros. Es probable que tengamos un mix de ajuste, pero más gradual y más leve para no afectar el crecimiento de lo que se esperaba antes de este estallido bélico.

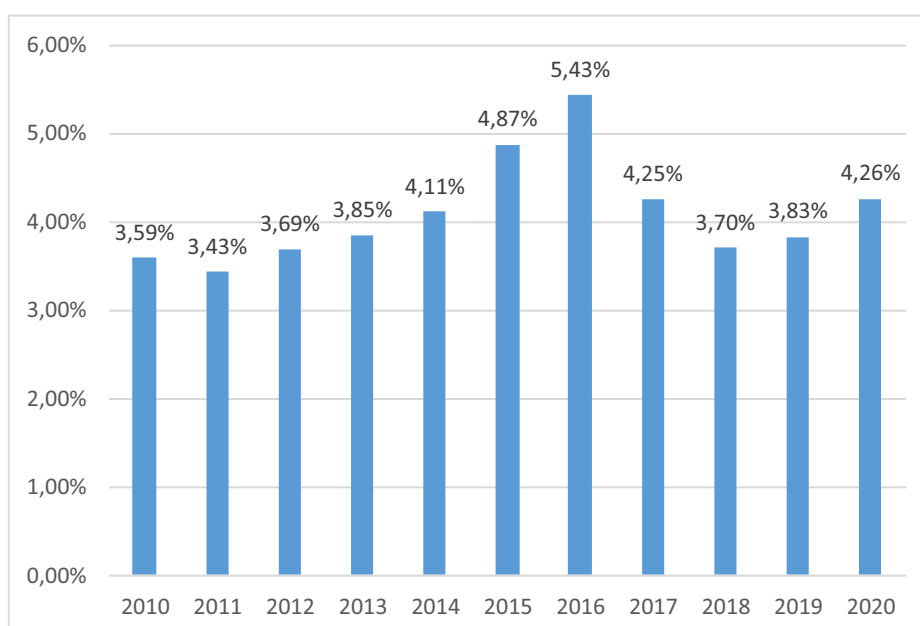
La invasión reduce la confianza de los consumidores y las empresas, especialmente en Europa. Si observamos la historia, los episodios anteriores de crecientes preocupaciones geopolíticas tendieron a ser acompañados de fuertes bajas en la inversión empresarial.

Desde el punto de vista económico, Rusia ha sufrido una galopante devaluación del rublo ruso y un dramático incremento de los tipos de interés, lo cual tendrá un importante impacto en el PIB nacional. A nivel mundial el dólar sigue fortaleciéndose a medida que se deterioran las condiciones de liquidez global y los precios de la energía se disparan nuevamente. Todo el enfoque ahora está en la magnitud del impacto de las sanciones sobre el suministro de petróleo y gas de Rusia. Esta combinación de elevada volatilidad en los precios de la energía, junto con el bajo rendimiento de la renta variable siguen empujando a los inversores que buscan refugio en el dólar.

Porcentaje que el gasto militar representó sobre el producto interior bruto (PIB) de Rusia entre 2010 a 2020

PORCENTAJE QUE EL GASTO MILITAR REPRESENTÓ SOBRE EL PRODUCTO INTERIOR BRUTO (PIB) DE RUSIA ENTRE 2010 A 2020

En 2020 el gasto militar en Rusia fue de 61.71 millones de dólares



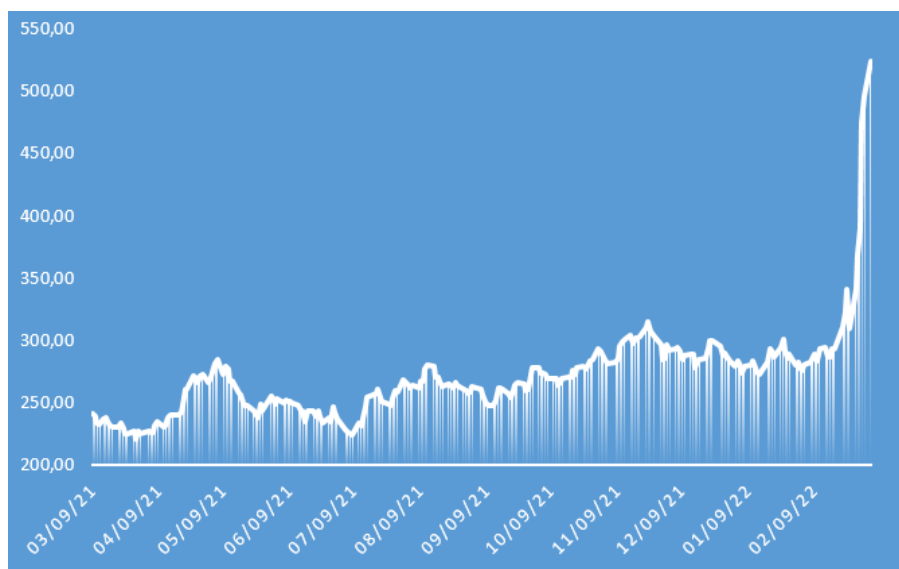
Fuente: statista

Los efectos del conflicto también han llegado a los alimentos. La guerra en Ucrania disparó a inicios de marzo el precio del trigo hasta un 40% en solo una semana. El trigo es uno de los productos agrícolas más expuestos al conflicto, dado que Rusia y Ucrania concentran en torno al 30% de la producción mundial y son grandes exportadores. Y también se están viendo afectados el maíz, el girasol y otras semillas. El abastecimiento de las dos principales potencias trigueras que representan casi un tercio del comercio mundial está paralizado desde el inicio del ataque ruso, con barcos varados en los puertos y sin señales de reactivación en el corto plazo.

El problema con el trigo podría trasladarse también al maíz de continuar el conflicto, porque en abril debería comenzar la siembra de este cereal del cual Ucrania es el cuarto proveedor mundial. Ese impacto se suma a una tendencia que ya se observaba en los alimentos a nivel mundial el Índice De Los Precios Mundiales De Los Alimentos de la Organización de Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO) alcanzó un nuevo récord en febrero con un promedio de 140,7 puntos, es decir, un 3,9% más que en enero y un 24,1% más que hace un año.

Las materias primas como los productos agrícolas, el hierro, el acero y los productos mineros eran las principales exportaciones de Ucrania a la Unión Europea. España, Portugal, Italia, el norte de África y algunos países asiáticos eran los principales destinos de las exportaciones de cereales ucranianos.

EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DE FUTUROS DE TRIGO EN CHICAGO - VENCIMIENTO MAYO 2022 - EN DÓLARES POR TONELADA



En este escenario Argentina sale muy perjudicada, porque a pesar que se favorecen los precios de productos exportables como granos, por otro lado, el encarecimiento de la energía (que importamos) pesa más, la incertidumbre, el encarecimiento de tasas de interés se le suman a nuestro statu quo de ser un país sin incentivos a la inversión, con reglas de juego no claras, alta presión impositiva y una inflación altísima con un claro piso en 50% anual. La volatilidad a nivel global empuja los flujos hacia activos de menor riesgo y los activos argentinos no salen ilesos. El conflicto entre Rusia y Ucrania que escaló durante las primeras semanas de febrero e impulsó un clásico movimiento de “Fly to Quality” y el mismo no se detuvo. Al 8 de marzo, el diferencial entre el riesgo país argentino y LATAM se ubica en 1.528 puntos (vs 1.394 puntos de febrero), muy cerca de los máximos recientes alcanzados en enero.

Usted pregunta, IECON responde

Lo invitamos a enviarnos su consulta antes del 10 de cada mes para que nuestro equipo pueda darle una respuesta a sus consultas.

instituto_economia@econ.unicen.edu.ar



GUILLERMO: Estimados, en el IENews 91 decían "La inflación, sobre todo sostenida y elevada, es exclusivamente un fenómeno monetario, que se genera cuando la oferta monetaria se expande a una velocidad más rápida que la demanda. No es la puja distributiva, no son los monopolios, es la emisión"

Mi consulta es: En el gobierno de Cambiemos (según declaraban los integrantes del mismo) se financió el déficit (que aparentemente venía disminuyendo también por declaraciones propias) con deuda en vez de emisión, sin embargo la inflación, en vez de disminuir aumentó, entonces mi duda es si el fenómeno inflacionario no tiene otro componente además de la emisión

IECON: En principio puede haber muchas razones para que cambien los precios. Inflación se refiere a un incremento sostenido y generalizado de precios. A menudo tenemos períodos de acomodamiento de precios relativos que hacen mover la índice general sin ser aumentos generalizados. La Argentina ya hace muchos años que sufre de inflación en su definición más pura. Este tipo de inflación, sostenida en el tiempo, sólo puede ser generada por un fenómeno monetario de exceso de expansión.

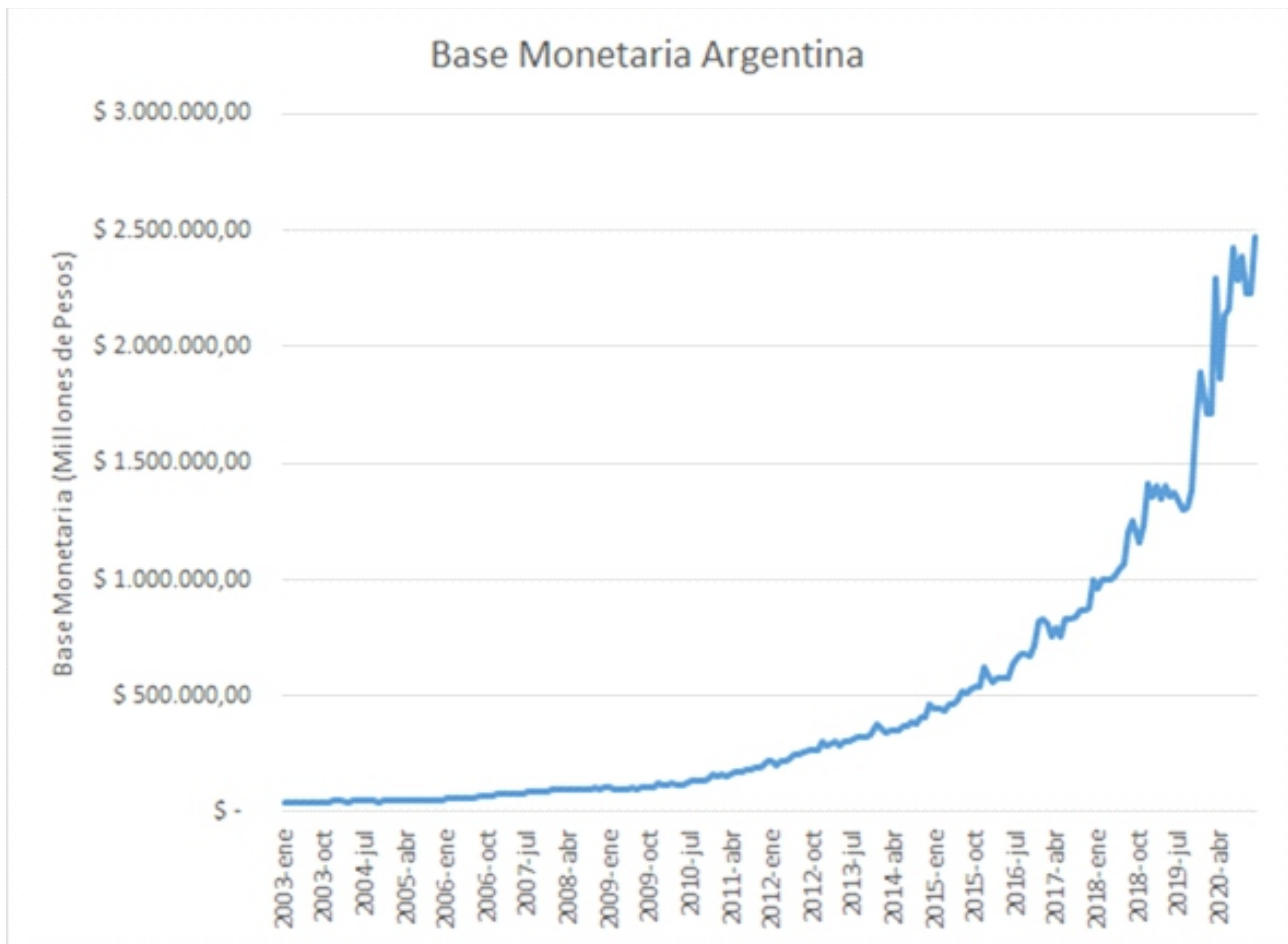
Ahora yendo al gobierno de Macri, hay o hubo una percepción generalizada que se dejó de emitir, pero eso no es cierto. El gobierno de Macri siguió con la política monetaria expansiva y duplicó la base monetaria en menos de un año y medio de asumido. Esa emisión excesiva luego se la intentaba



contener con las Lebac y luego Leliq, pero la emisión estaba, y se fue generando una bola de letras del Banco Central.

Sólo en 2018, y por exigencia del FMI, se paró de emitir por un tiempo. Adjuntamos un gráfico del BCRA con la evolución de la Base Monetaria. Noten que pasó de 500 mil millones de pesos cuando ganó Macri las elecciones a 2.500 mil millones cuando dejó el gobierno, una emisión gigante que multiplicó por 5 la base monetaria.

|



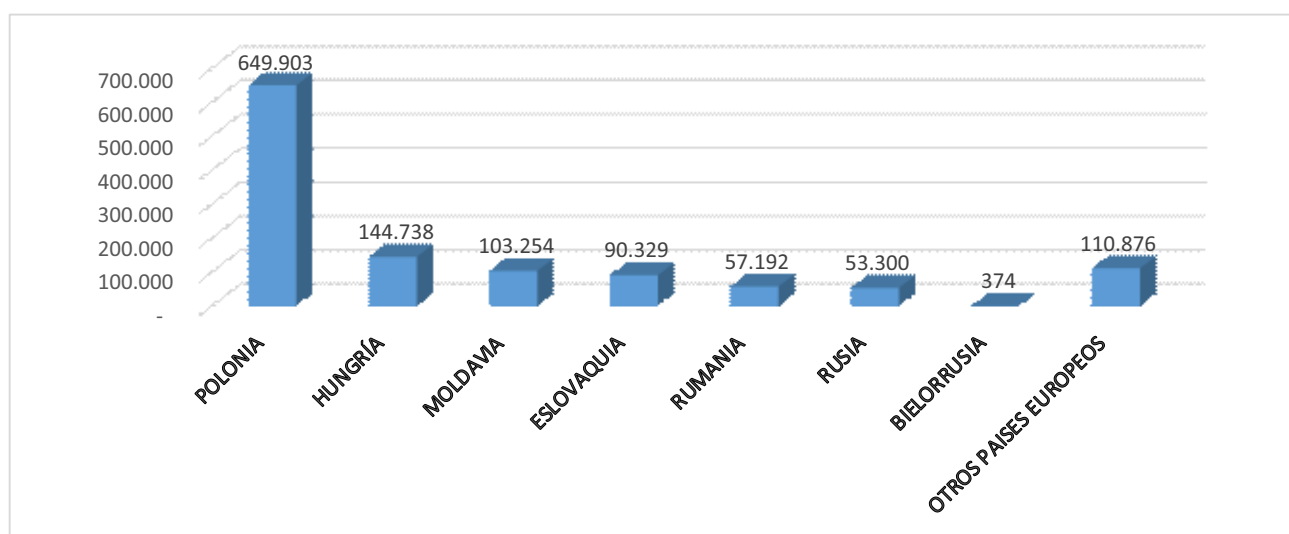
La Coyuntura en gráficos

NÚMERO ESTIMADO DE CABEZAS NUCLEARES EN EL MUNDO A MARZO DE 2021, POR PAÍS

PAÍS	Desplegadas	Total
Rusia	1,625	6,255
Estados Unidos	1,8	5,55
China	0	350
Francia	280	290
Reino Unido	120	225
Pakistán	0	165
India	0	156
Israel	0	90
Corea del Norte**	0	40

Fuente: Statista. ** Datos estimados.

NÚMERO DE REFUGIADOS UCRANIANOS DEBIDO A LA GUERRA CON RUSIA DATOS AL 4 DE MARZO EN 2022, POR PAÍS



Fuente: Statista

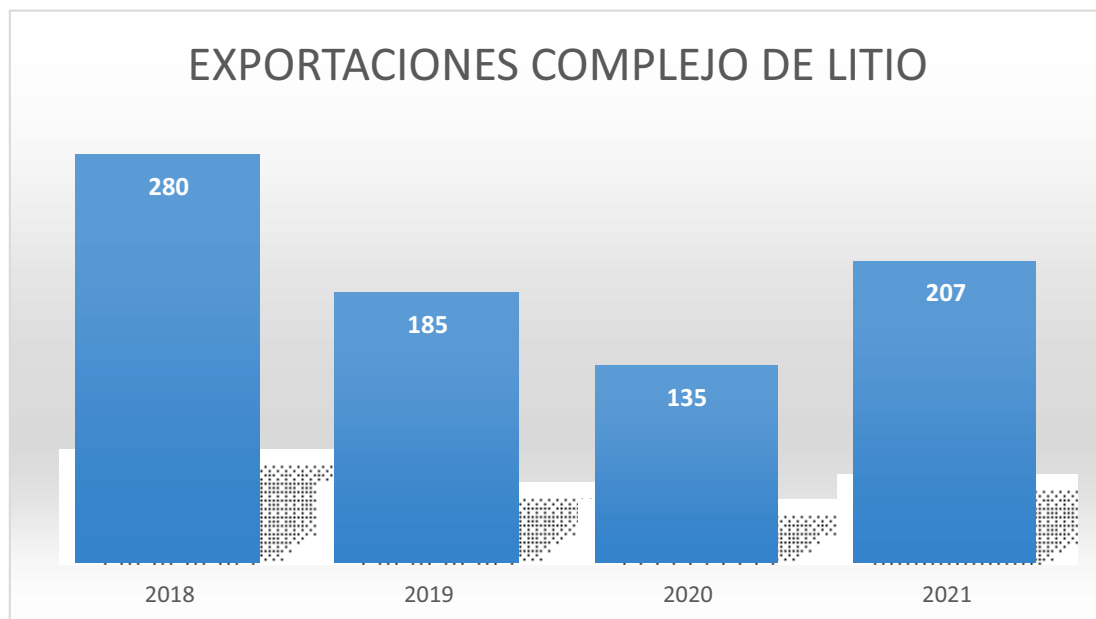
PRINCIPALES COMPLEJOS EXPORTADORES DE ARGENTINA 2021
EN MILLONES DE DÓLARES, PARTICIPACIÓN PORCENTUAL Y VARIACIÓN PORCENTUAL RESPECTO A 2020

	EXPORTACIONES	PART.	VAR. INTERANUAL
SOJA	23841	30,60%	60,40%
MAICERO	9295	11,90%	51,10%
AUTOMOTRIZ	7100	9,10%	64,80%
PETROLERO-QUIMICO	5208	6,70%	42,30%
CARNE, CUERO Y BOVINOS	3608	4,60%	7,10%
TRIGUERO	3488	4,50%	41,20%
ORO Y PLATA	2908	3,70%	22,90%
PESQUERO	1990	2,60%	15,00%
GIRASOL	1334	1,70%	102,10%
LACTEO	1164	1,50%	16,20%

Fuente: Indec

EXPORTACIONES DEL COMPLEJO DE LITIO EN ARGENTINA

El complejo de litio creció en exportaciones un 53.3% en 2021 respecto de 2020.



Fuente: Indec

CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS AL 21/03/2022

VARIABLES FINANCIERAS	21/03/22	VARIACION YTD - 2022
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	114,75	6,50%
DÓLAR CCL EN ARGENTINA	197,06	-17,89%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	4,97	-11,03%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	1790	-2,77%
INDICE S&P Merval (ARGENTINA)	89937	7,06%
DOW JONES (USA)	34366,00	-5,66%
BOVESPA (BRASIL)	115728	10,40%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	623,27	26,61%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	299,10	28,09%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	418,79	47,87%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	109,72	45,88%
ORO - USD POR ONZA	1925,00	5,13%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	40,19%	17,79%
PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$	39,75%	16,91%
BITCOIN	40.881,00	-11,55%