



IERAL

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 31 - Edición N° 1423 - 9 de Junio de 2022

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

**Editorial – Juan Manuel Garzón**

Suben los precios de los alimentos en toda la región: por la escalera en los vecinos, por el ascensor en Argentina

**En Foco 1 – Jorge Vasconcelos**

La aceleración inflacionaria y los faltantes de insumos y energía comienzan a pasar factura al nivel de actividad; ¿se viene un rediseño de políticas?

**En Foco 2 – Vanessa Toselli**

El dato regional de la semana:

En los cinco primeros meses del año, las ventas de autos nuevos sólo subieron 1,3% interanual

## Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



**IERAL Córdoba**

(0351) 473-6326

[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

**IERAL Buenos Aires**

(011) 4393-0375

[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

**Fundación Mediterránea**

(0351) 463-0000

[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

**Editorial:**

4

***Suben los precios de los alimentos en toda la región: por la escalera en los vecinos, por el ascensor en Argentina***

- Según el relevamiento periódico que realiza FAO (Naciones Unidas) el valor internacional de una canasta de alimentos (que contiene un mix de productos que incluyen principales carnes, lácteos, aceites, granos y azúcar) se viene incrementando al 3,3% mensual en los cinco primeros meses del 2022; se trata de una fuerte suba de precios que excede largamente la observada durante los dos años previos (+1,7% mes en 2021 y +0,6% mes en 2020). Dentro de la canasta FAO, los precios de todos los productos están yendo más rápido (con excepción del azúcar), destacando por sobre el resto los aceites (+5,1% mes) y los cereales (+4,3% mes)
- Esta revalorización de las materias primas y su consecuente presión sobre los precios de los alimentos se monta sobre un escenario de por sí complejo en materia inflacionaria, en el que los países están lidiando con las consecuencias de las políticas expansivas aplicadas para contener la crisis económica generada por la Pandemia Covid-19. Argentina no sólo no escapa de esta realidad, sino que la expone con crudeza, mostrando una gran aceleración de precios. En el caso de los alimentos y bebidas, la inflación local, que promediara el 3,5% mensual en el 2021, ha subido al 6,4% mensual en primer cuatrimestre 2022 (IPC INDEC Nacional), mientras que en Latinoamérica (10 países), la inflación (mismo rubro y período) pasó del 0,6% al 1,4% mensual
- A nivel local son los factores internos los que agravan la tensión sobre precios que genera un contexto externo favorable para un país exportador neto de commodities: una base de inflación ya muy elevada y debilidades múltiples en prácticamente todos los frentes, tanto en los planos fiscal (gasto público que crece en términos reales, déficit primario, riesgo país muy elevado), monetario (agregados creciendo por encima del 50% interanual) o cambiario (aceleración de la tasa de devaluación, en un mercado desdoblado, con restricciones múltiples, que genera distorsiones y malos incentivos), como a la evidente dificultad que enfrenta la coalición de gobierno, debilitada políticamente y en disgregación, de aplicar con cierta chance de éxito un programa de estabilización

**En Foco 1:**

11

***La aceleración inflacionaria y los faltantes de insumos y energía comienzan a pasar factura al nivel de actividad; ¿se viene un rediseño de políticas?***

- La recaudación de impuestos asociados al mercado interno mostró variación positiva en mayo, los datos de abril habían sido flojos, por lo que este indicador sólo subió 0,1 % interanual en términos reales en lo que va del segundo trimestre, luego de un incremento de 4,0 % interanual en el primer trimestre y de 8,9 % en el cuarto trimestre de 2021, respecto de igual período de 2020. Los tributos que se computan en este indicador son el IVA, Débitos y Créditos, Internos, Combustibles, Aportes y Contribuciones a Seguridad Social y Derechos de Importación
- En el índice desestacionalizado de la recaudación de tributos asociados al mercado interno construido por IERAL, se tiene para el promedio móvil de tres meses (que toma los datos de marzo, abril y mayo) una caída de 2,0 % en términos reales respecto del cuarto trimestre de 2021, reflejando que el nivel de actividad en este último período está “devolviendo” parte del arrastre estadístico positivo con el que arrancó el año
- Hacia el fin del primer trimestre, varios factores comenzaron a frenar la trayectoria del PIB por lo que, en cálculos muy preliminares, este segundo trimestre tendría una merma del orden de 1,0 % (anualizada) en relación a los datos de enero a marzo. La aceleración inflacionaria que se manifestó con fuerza a partir de marzo es uno de los principales determinantes, pero también han comenzado a incidir restricciones del lado de la oferta, por la falta de insumos y partes importadas y por los problemas de suministro energético, que en las últimas semanas ha alcanzado a los combustibles líquidos
- La vertical suba de las expectativas de inflación del último período y el refuerzo de reservas que habrá de ingresar al Banco Central, del orden de los 4 mil millones de dólares, por la aprobación del staff del FMI de las metas del primer trimestre, empujan en dirección de un rediseño de los instrumentos de política. Pese a las dificultades del frente externo, el Central seguiría devaluando el peso al ritmo de mayo, del orden del 3,9 % mensual, adecuaría el nivel de las tasas de interés a este nuevo andarivel (por encima de lo que el

mercado proyectaba semanas atrás), sin que puedan descartarse medidas destinadas a restringir el acceso al mercado oficial de cambios de la demanda por motivo viajes y uso de tarjetas en el exterior, de modo de liberar una cifra del orden de los 500 millones de dólares/mes para importaciones de bienes

#### **En Foco 2:**

**17**

#### ***El dato regional de la semana: En los cinco primeros meses del año, las ventas de autos nuevos sólo subieron 1,3% Interanual***

- En el acumulado enero-mayo de 2022, el patentamiento de autos cero kilómetros alcanzó las 175.569 unidades, apenas 2.204 unidades por encima de igual período del año 2021
- En Patagonia se registró la baja más significativa, del -2,7% interanual, con merma de 13,9 % en Chubut y 7,6 % en Río Negro. En Cuyo y el Noroeste las inscripciones de autos 0Km se mantuvieron relativamente estables
- La región Pampeana, con 124.589 autos patentados en los primeros cinco meses del año, registró un crecimiento de 2,0 %, siendo que tiene la mayor ponderación del mercado (70% del total del país). A su vez, en la región Noreste la suba fue de 1,3%, en sintonía con el promedio nacional

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL), Dirección Marcelo L. Capello, Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 45241117. ISSN N° 1667-4790 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 5º piso B (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001) Córdoba, Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: [info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)  
[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org).

## Editorial

### Suben los precios de los alimentos en toda la región: por la escalera en los vecinos, por el ascensor en Argentina

Juan Manuel Garzón

- Según el relevamiento periódico que realiza FAO (Naciones Unidas) el valor internacional de una canasta de alimentos (que contiene un mix de productos que incluyen principales carnes, lácteos, aceites, granos y azúcar) se viene incrementando al 3,3% mensual en los cinco primeros meses del 2022; se trata de una fuerte suba de precios que excede largamente la observada durante los dos años previos (+1,7% mes en 2021 y +0,6% mes en 2020). Dentro de la canasta FAO, los precios de todos los productos están yendo más rápido (con excepción del azúcar), destacando por sobre el resto los aceites (+5,1% mes) y los cereales (+4,3% mes)
- Esta revalorización de las materias primas y su consecuente presión sobre los precios de los alimentos se monta sobre un escenario de por sí complejo en materia inflacionaria, en el que los países están lidiando con las consecuencias de las políticas expansivas aplicadas para contener la crisis económica generada por la Pandemia Covid-19. Argentina no sólo no escapa de esta realidad, sino que la expone con crudeza, mostrando una gran aceleración de precios. En el caso de los alimentos y bebidas, la inflación local, que promediara el 3,5% mensual en el 2021, ha subido al 6,4% mensual en primer cuatrimestre 2022 (IPC INDEC Nacional), mientras que en Latinoamérica (10 países), la inflación (mismo rubro y período) pasó del 0,6% al 1,4% mensual
- A nivel local son los factores internos los que agravan la tensión sobre precios que genera un contexto externo favorable para un país exportador neto de commodities: una base de inflación ya muy elevada y debilidades múltiples en prácticamente todos los frentes, tanto en los planos fiscal (gasto público que crece en términos reales, déficit primario, riesgo país muy elevado), monetario (agregados creciendo por encima del 50% interanual) o cambiario (aceleración de la tasa de devaluación, en un mercado desdoblado, con restricciones múltiples, que genera distorsiones y malos incentivos), como a la evidente dificultad que enfrenta la coalición de gobierno, debilitada políticamente y en disgregación, de aplicar con cierta chance de éxito un programa de estabilización

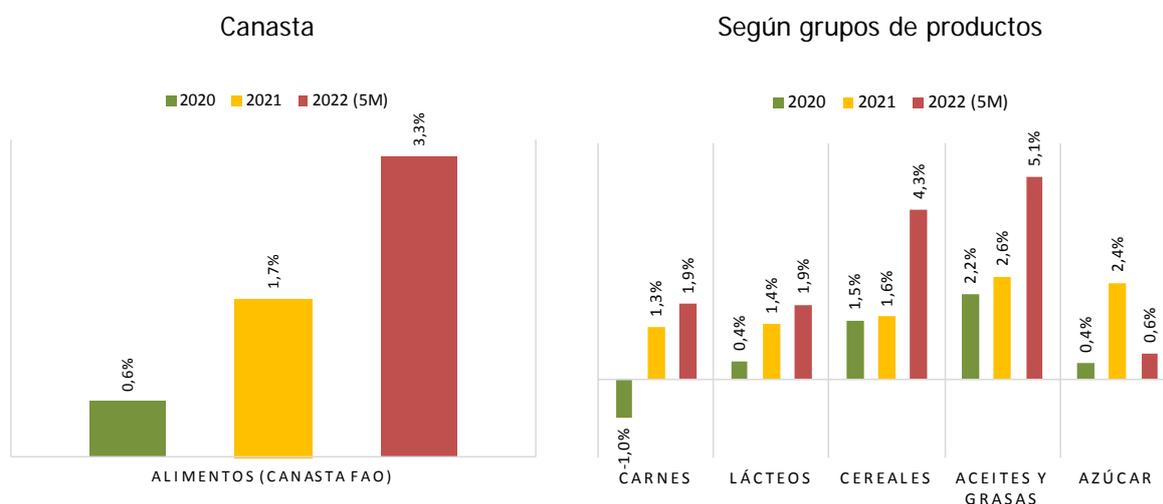
Según los relevamientos y estimaciones de FAO (Naciones Unidas) el valor internacional de una canasta de alimentos (que contiene un mix de carnes, lácteos, aceites, granos y azúcar) se viene incrementando al 3,3% mensual en los cinco primeros meses del 2022,

mostrando una aceleración importante respecto del ritmo que mostrara durante los dos años previos (+0,6% mensual en 2020, +1,7% m/m en 2021). Dentro de esta canasta, los precios de todos los grupos de productos están creciendo y subiendo de nivel respecto del año previo (con excepción del azúcar), destacándose por sobre el resto los aceites (+5,1% mes) y los cereales (+4,3% mes).

En la valorización de esta canasta el organismo internacional incluye precios de comercio exterior (precios en frontera, no precios pagados por consumidor) y si bien el índice pretende reflejar precios de alimentos, en muchos casos los productos son en realidad más bien insumos para la elaboración de alimentos, es decir, no son productos finales, caso de los cereales (trigo, maíz, se consumen en su totalidad luego de algún proceso de transformación).<sup>1</sup>

### Evolución de precios internacionales de alimentos según canasta FAO en 2020, 2021 y 2022 (5 meses)\*

Crecimiento promedio mensual según periodos



\*Según relevamiento FAO.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a FAO.

El interrogante inevitable que surge de este contexto de suba de precios internacionales de commodities es cuánto de la revalorización de los mismos afecta al consumidor final, cómo está llegando a los bolsillos de las familias, en qué orden de magnitud. Para aproximar una respuesta lo que se hace en esta columna es indagar acerca de lo que viene sucediendo tanto este año como en los dos previos (2020 y 2021) con los precios finales de los alimentos en 11 países de Latinoamérica: Argentina, Brasil, Chile, Uruguay, Colombia, Perú, México, Costa Rica, Ecuador, Paraguay y Bolivia.

El propósito del relevamiento es doble: a) evaluar si se observa o no una aceleración en la tasa de inflación de alimentos en la región (consumidor final), que sería consecuente con la

<sup>1</sup> Se agrega además que muchos de los productos son valuados a "granel" o "sin fraccionamiento".

suba de precios internacionales; b) analizar lo que viene sucediendo en Argentina en perspectiva a los restantes países, a los efectos de comparar “niveles de inflación”.

Se focaliza en la división “alimentos y bebidas no alcohólicas” de los IPC de cada uno de los países antes mencionados; esta categoría incluye *a priori* (con menor o mayor participación según conformación de la canasta de cada país) varios de los productos que se encuentran en la canasta internacional de FAO (carne, lácteos, aceites), otros productos que son derivados de productos de la canasta FAO (transformaciones de los cereales, caso de las harinas y panificados) y un tercer grupo de productos que no están vinculados a los de la canasta FAO, pero que en cada país cumplen también con el objetivo de satisfacer la necesidad de alimentación (por caso, frutas y hortalizas).<sup>2</sup>

Respecto al período de análisis, aunque algunos países tienen ya publicados datos oficiales de inflación para el mes de mayo, como no es así en todos los casos (por ejemplo, todavía no Argentina), la comparación de precios se realiza hasta el primer cuatrimestre del año.

### **Dinámica de precios de alimentos en la región**

En Argentina la inflación en alimentos y bebidas no alcohólicas, que promediara el 3,5% mensual en el 2021, ha subido al 6,4% mensual en primer cuatrimestre 2022 (IPC INDEC Nacional). Por su parte, en Latinoamérica, la inflación para el mismo rubro de bienes fue del 0,6% mensual en el 2021 (valor mediano), mientras que en lo que va de este año se está ubicando en el 1,4% mensual.

Tanto a nivel local como regional las estadísticas muestran una clara aceleración de la inflación en alimentos este año. También permiten apreciar una importante diferencia de nivel u orden de magnitud: mientras que la tasa de inflación ha subido en 2,9 pp en Argentina, en los vecinos de Latinoamérica lo ha hecho por bastante menos, en 0,8 puntos porcentuales.

Cuando se analiza el caso por caso, se observa que en todos los países la inflación en alimentos está siendo mayor que la del año pasado, aunque el cambio de los precios ha tomado más velocidad en algunos países respecto de otros. Se destacan particularmente los casos de: Argentina, ya mencionado (+2,9 puntos porcentuales mes); Chile (+2,0 puntos porcentuales); Colombia (+1,8 pp); Brasil (+1,3 pp). Por el contrario, los países que se están mostrando más estables son: México (+0,2 pp); Bolivia (+0,3 pp); Perú (+0,5 pp); Ecuador (+0,6 pp).

Un dato para tener perspectiva del problema inflacionario que tiene Argentina es que la tasa de inflación mensual de la canasta de alimentos en los primeros 4 meses del 2022 es 4,7 veces más alta que la que tiene la región (valor mediano); esta brecha es ligeramente inferior a la del año pasado (5,5 veces).

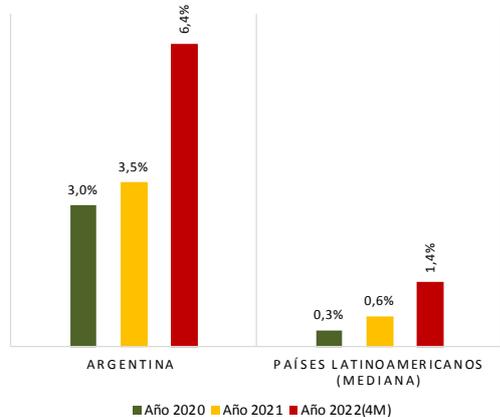
---

<sup>2</sup> Hubiese sido mejor comparar sólo el rubro “alimentos”, pero lamentablemente en algunos IPC no se informan (al menos no en sitios web oficiales) en forma separada este último y el rubro “bebidas no alcohólicas”.

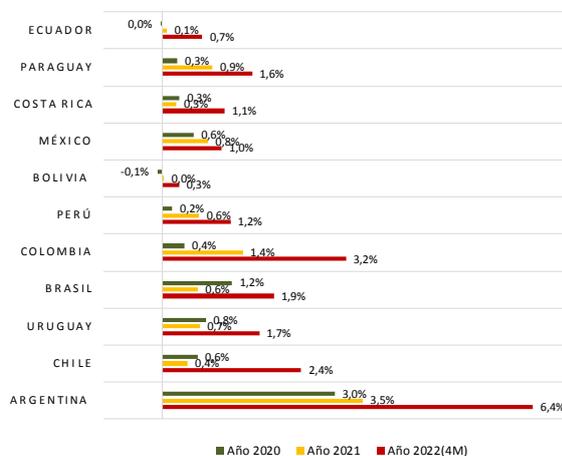
## Evolución de precios consumidor de alimentos y bebidas en 2020, 2021 y 2022 (4 meses), según países\*

Tasa promedio mensual según períodos

Argentina vs Latinoamérica



Países seleccionados de Latinoamérica



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a institutos de estadísticas oficiales de cada país (IPCs).

### Precios de alimentos vs resto de precios de la economía

En su momento se anticipaba que las políticas expansivas aplicadas por los gobiernos a los efectos de contrarrestar los efectos económicos negativos del COVID-19 y las medidas de aislamiento obligatorio (importantes aumentos de gasto público, emisión de dinero, tasas de interés reales muy bajas) iban a tener un costo en materia inflacionaria una vez superada la pandemia; que la liquidez extra aportada al sistema económico iba a ser difícil de retirar y que, al superar el crecimiento de la producción, eso generaría presión inflacionaria.

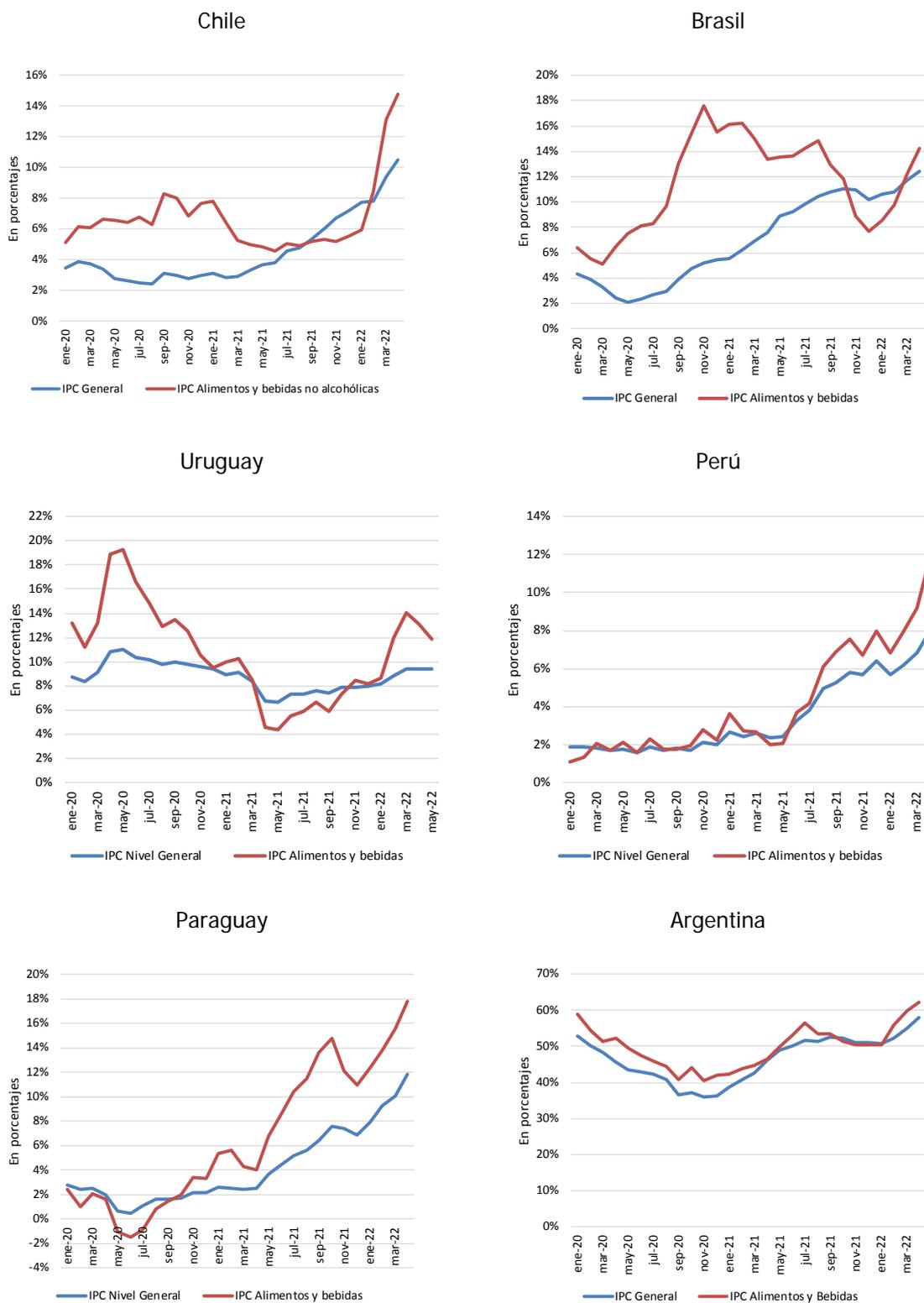
Lo que se presumía iba a suceder se está concretando, la aceleración de la inflación viene sucediendo a nivel mundial y la región no escapa de esta situación. Cuando se repasan las estadísticas se encuentra que, en la mayoría de los países de Latinoamérica, luego de un 2020 muy estable, la inflación empieza a empinarse en el 2021 para tomar más velocidad en el 2022. Por ejemplo, Chile pasa de una inflación del 3,0% anual en 2020 a una tasa del 7,2% en el 2021 y apunta a ubicarse cerca del 9,0% en 2022. Brasil cierra 2020 con una inflación del 5,4%, sube a 10,2% en el 2021 y se acerca al 12,0% (interanual abril) en lo que va de este año. Perú tuvo una inflación del 2,0% en 2020, subió al 6,4% en 2021 y este año viene al 8,0% interanual.

A este contexto macroeconómico, cargado de tensiones inflacionarias, se suma la invasión de Rusia a Ucrania y otros factores específicos a los mercados de commodities (un par de malas cosechas en productores importantes), con efectos alcistas sobre precios

internacionales de energéticos, commodities y materias primas agropecuarias, agregando combustible adicional a la situación.

### Evolución de precios de alimentos y bebidas y del nivel general de precios en países seleccionados

Últimos 12 meses (variación interanual)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a institutos de estadísticas oficiales de cada país (IPCs).

En todos los países de la región la inflación en alimentos y bebidas excede a la inflación general (con menor o mayor diferencia) en lo que va del 2022, con brechas importantes en varios casos (Chile, Paraguay, Perú). Esta brecha entre precios de alimentos y resto de bienes de la economía no había sido tan nítida o generalizada en el 2021; por ejemplo, el año pasado, Chile, Brasil, Argentina y Uruguay habían cerrado con una inflación en alimentos muy similar o incluso menor que la del promedio de bienes (no así Perú y Paraguay).

### Precios de commodities y tipo de cambio

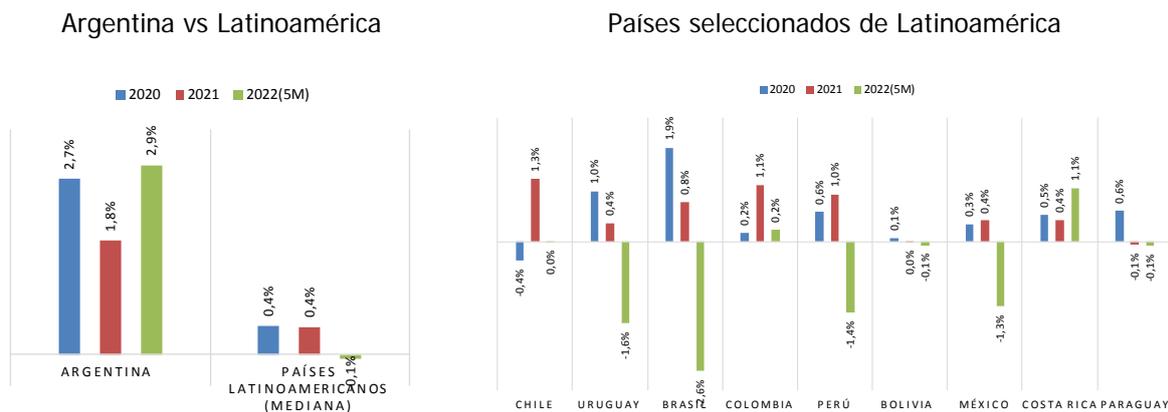
Una de las variables que tiene influencia sobre los precios internos de productos de exportación e importación es el tipo de cambio.

Frente a una suba de precios de commodities es de esperar que países exportadores netos de materias primas (varios de la región) mejoren su balanza comercial y su situación externa, generándose presión a la apreciación de sus respectivas monedas, fenómeno que, de ser convalidado por las autoridades monetarias, contribuye a contrarrestar (al menos en parte) el traslado a precios locales de la suba de precios externos.

En el 2022 se observa claramente esta situación en la mayoría de los países de Latinoamérica, con un tipo de cambio que se aprecia en términos nominales, atenuando (o al menos no contribuyendo a incrementar) el impacto sobre precios de la revalorización de las commodities; por el contrario, y en marcado contraste, Argentina ha acelerado su tasa de depreciación de la moneda (nominal) respecto de la de últimos dos años, generando entonces un doble efecto sobre precios internos de la revalorización externa de materias primas.

### Evolución del tipo de cambio nominal en 2020, 2021 y 2022 (5 meses), según países\*

Crecimiento promedio mensual según periodos



\*Variación punta a punta en el período.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a institutos de estadísticas oficiales de cada país.

## En síntesis

Toda la región muestra una aceleración de la tasa de inflación este año. Por detrás de este fenómeno está una política macroeconómica que fue muy expansiva durante buena parte de la Pandemia a los efectos de atenuar la crisis económica.

A este contexto de precios ya tensionados se suma una importante revalorización de commodities liderada por productos energéticos y derivados (petróleo, gas natural, carbón, fertilizantes), y seguida por productos agropecuarios, alimentos y minerales. Esta suba de precios de commodities tiene distintos desencadenantes y fundamentos, aunque el más relevante, al menos en la última ola de incrementos, es la invasión de Rusia a Ucrania y el shock de oferta que este conflicto bélico generó en el mundo de los combustibles y de ciertos commodities agrícolas (trigo, aceite de girasol).

Bajo este estado de las cosas no sorprende que los precios de los alimentos a nivel consumidor estén creciendo más rápido que la inflación general en toda Latinoamérica y el mundo.

Argentina no sólo que no escapa de este fenómeno, sino que lo lidera, mostrando una gran aceleración de los precios de estos productos (inflación > 6% mensual). El problema local son todos los factores internos que agravan la presión que genera el contexto externo: la muy alta inflación que ya se arrastra y debilidades múltiples en prácticamente todos los frentes relevantes, tanto en los planos fiscal (gasto público que crece en términos reales, déficit primario, riesgo país muy elevado), monetario (agregados creciendo por encima del 50% interanual), cambiario (aceleración de la tasa de devaluación, en un mercado desdoblado, con restricciones múltiples, que genera distorsiones y malos incentivos) como a la evidente dificultad que enfrenta la coalición de gobierno, muy debilitada y en disgregación, de aplicar con cierta chance de éxito un programa de estabilización.

## En Foco 1

### **La aceleración inflacionaria y los faltantes de insumos y energía comienzan a pasar factura al nivel de actividad; ¿se viene un rediseño de políticas?**

**Jorge Vasconcelos**

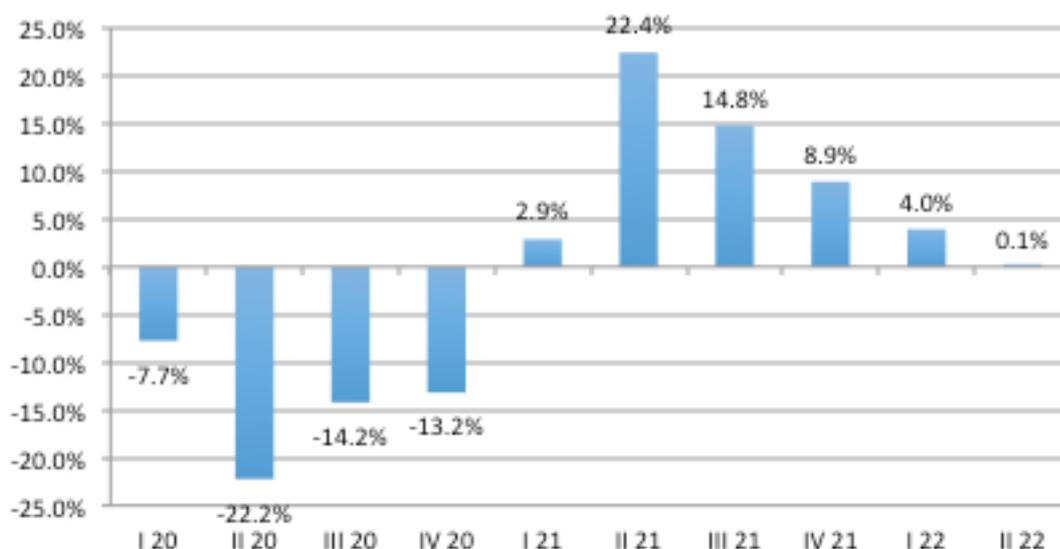
- La recaudación de impuestos asociados al mercado interno mostró variación positiva en mayo, los datos de abril habían sido flojos, por lo que este indicador sólo subió 0,1 % interanual en términos reales en lo que va del segundo trimestre, luego de un incremento de 4,0 % interanual en el primer trimestre y de 8,9 % en el cuarto trimestre de 2021, respecto de igual período de 2020. Los tributos que se computan en este indicador son el IVA, Débitos y Créditos, Internos, Combustibles, Aportes y Contribuciones a Seguridad Social y Derechos de Importación
- En el índice desestacionalizado de la recaudación de tributos asociados al mercado interno construido por IERAL, se tiene para el promedio móvil de tres meses (que toma los datos de marzo, abril y mayo) una caída de 2,0 % en términos reales respecto del cuarto trimestre de 2021, reflejando que el nivel de actividad en este último período está “devolviendo” parte del arrastre estadístico positivo con el que arrancó el año
- Hacia el fin del primer trimestre, varios factores comenzaron a frenar la trayectoria del PIB por lo que, en cálculos muy preliminares, este segundo trimestre tendría una merma del orden de 1,0 % (anualizada) en relación a los datos de enero a marzo. La aceleración inflacionaria que se manifestó con fuerza a partir de marzo es uno de los principales determinantes, pero también han comenzado a incidir restricciones del lado de la oferta, por la falta de insumos y partes importadas y por los problemas de suministro energético, que en las últimas semanas ha alcanzado a los combustibles líquidos
- La vertical suba de las expectativas de inflación del último período y el refuerzo de reservas que habrá de ingresar al Banco Central, del orden de los 4 mil millones de dólares, por la aprobación del staff del FMI de las metas del primer trimestre, empujan en dirección de un rediseño de los instrumentos de política. Pese a las dificultades del frente externo, el Central seguiría devaluando el peso al ritmo de mayo, del orden del 3,9 % mensual, adecuaría el nivel de las tasas de interés a este nuevo andarivel (por encima de lo que el mercado proyectaba semanas atrás), sin que puedan descartarse medidas destinadas a restringir el acceso al mercado oficial de cambios de la demanda por motivo viajes y uso de tarjetas en el exterior, de modo de liberar una cifra del orden de los 500 millones de dólares/mes para importaciones de bienes

Los datos de recaudación impositiva de mayo alcanzaron un incremento en términos reales de 12,6 % respecto de igual mes de 2021, pero este guarismo no es el producto de pujanza económica, sino de mayor presión impositiva, ya que los tributos que más aportaron a ese resultado fueron Ganancias, con un aumento en moneda constante de 26,9 % interanual y Bienes Personales, con un 24,5%.

La recaudación de impuestos asociados al mercado interno mostró variación positiva en mayo, pero más acotada, y además esto ocurrió luego de los flojos datos de abril, por lo que la variación de esta serie para lo que va del segundo trimestre desaceleró a sólo 0,1 % interanual en términos reales, luego de un incremento de 4,0 % interanual en el primer trimestre y de 8,9 % en el cuarto trimestre de 2021 respecto de igual período de 2020. Los tributos que se computan en este indicador son el IVA, Débitos y Créditos, Internos, Combustibles, Aportes y Contribuciones a Seguridad Social y Derechos de Importación.

### Recaudación impositiva asociada al mercado interno\*

Variación interanual. Serie desestacionalizada Base I trim 2019 = 100



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

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

En el índice desestacionalizado de la recaudación de tributos asociados al mercado interno construido por IERAL, se tiene para el promedio móvil de tres meses (que toma los datos de marzo, abril y mayo) una caída de 2,0 % en términos reales respecto del cuarto trimestre de 2021, reflejando que el nivel de actividad en este último período está “devolviendo” parte del arrastre estadístico positivo con el que arrancó el año. Cuando se

mide la recaudación de los tres últimos meses contra el promedio del 2021, se tiene todavía variación positiva, pero ahora limitada a un incremento del orden de 1,0 %.

### Recaudación impositiva asociada al mercado interno\*

Promedio móvil 3 meses. Serie desestacionalizada Base 2004 = 100



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

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

La desaceleración en las mejoras de recaudación de impuestos asociados al mercado interno permite extrapolar un comportamiento análogo en la serie del PIB, y del proxy mensual de esta variable, el EMAE (Estimador Mensual de Actividad Económica). Así, pese a un robusto "arrastre estadístico", hacia el cuarto trimestre de este 2022 la variación del PIB podría terminar siendo nula respecto de igual período de 2021.

En términos desestacionalizados, el cuarto trimestre de 2021 había mostrado los datos más robustos del PIB de la serie que incluye el período pre-covid más reciente. El nivel de actividad del cuarto trimestre pasado se ubicó 3,1 % por encima del registro del año 2021, lo que asegura el fuerte "arrastre estadístico" mencionado para los cálculos de 2022. Y, de hecho, el primer trimestre de este año, siempre en la serie desestacionalizada, marcó continuidad de la recuperación, con una variación positiva de 1,6 % (anualizado) respecto del cuarto trimestre de 2021.

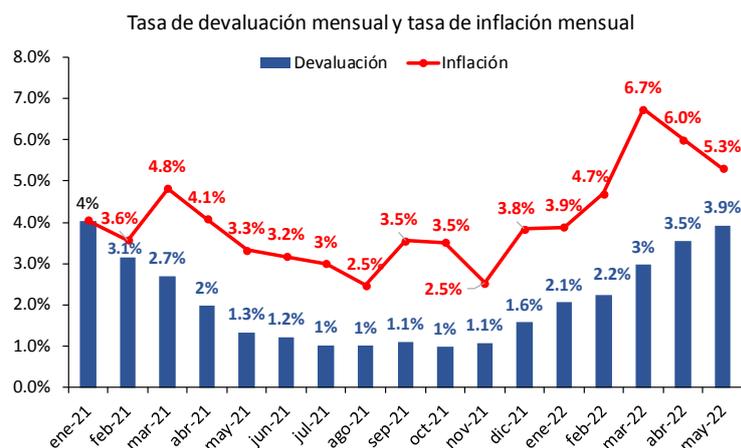
EMAE: Observado y estimado por recaudación  
(prom. móvil 3 meses)



Fuente: IERAL con base en INDEC y Subsecretaría de Ingresos Públicos.

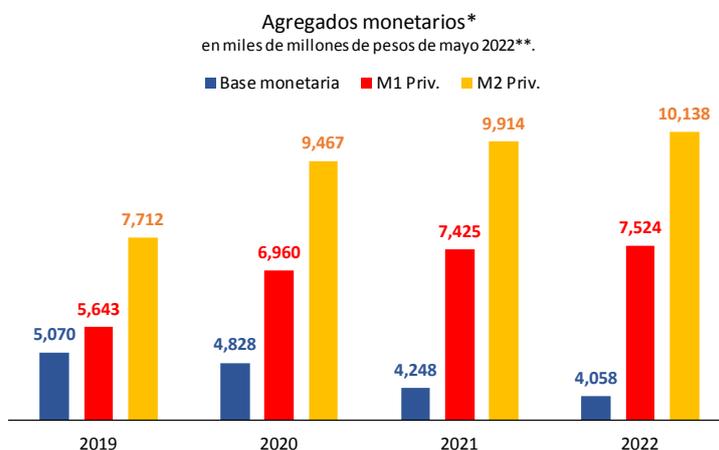
Sin embargo, hacia el fin del primer trimestre, varios factores comenzaron a frenar la trayectoria del PIB por lo que, en cálculos muy preliminares, estimamos que este segundo trimestre tendrá una merma del orden de 1,0 % (anualizada) en relación a los datos de enero a marzo. La aceleración inflacionaria que se manifestó con fuerza a partir de marzo es uno de los principales determinantes, ya que afecta el poder adquisitivo de la demanda, pero también han comenzado a incidir restricciones del lado de la oferta, por la falta de insumos y partes importadas y por los problemas de suministro energético, que en las últimas semanas ha alcanzado a los combustibles líquidos.

En este contexto, así como el gobierno carece de instrumentos para hacer caer la tasa de inflación del umbral en el que se ha instalado, en el orden del 70 % anual, tampoco tiene disponibles herramientas que permitan, en el corto plazo, lograr un rebote del nivel de actividad. El crédito al sector privado está siendo fagocitado por el aumento del endeudamiento estatal y por la colocación de Leliq por parte del Banco Central, y la persistencia de una política fiscal expansiva, en lugar de derivar en incrementos de la demanda agregada termina acelerando la inflación y la velocidad de circulación del dinero. El ciclo de "stop and go" que ha caracterizado a la economía argentina en la última década ahora no se cuenta por años, sino por trimestres.



Fuente: IERAL, con base en BCRA.

Entendemos que la vertical suba de las expectativas de inflación del último período y el refuerzo de reservas que habrá de ingresar al Banco Central, del orden de los 4 mil millones de dólares, por la aprobación del staff del FMI de las metas del primer trimestre, empujan en dirección de un rediseño de corto plazo de los instrumentos de política. Pese a las dificultades del frente externo, el Central seguiría devaluando el peso al ritmo de mayo, del orden del 3,9 % mensual, adecuaría el nivel de las tasas de interés a este nuevo andarivel (por encima de lo que el mercado proyectaba semanas atrás), sin que puedan descartarse medidas destinadas a restringir el acceso al mercado oficial de cambios de la demanda por motivo viajes y uso de tarjetas en el exterior, de modo de liberar una cifra del orden de los 500 millones de dólares/mes para importaciones de bienes.



\* Promedio enero a mayo de cada año. \*\* Infl. Mayo 2022: 5,3%.  
Fuente: IERAL con base en BCRA.

Las señales del mercado han sido contundentes como para que el gobierno las ignore. Los pesos circulan más rápido y la demanda de base monetaria está disminuyendo de modo tendencial. En moneda constante, la base monetaria se ha achicado un 20 % entre los cinco primeros meses de 2019 e igual período de 2022. Mientras tanto, los agregados monetarios que influyen y convalidan la trayectoria de la inflación, que se fueron ampliando desde la reintroducción del cepo, parecen testear límites, más allá de los cuales el resultado es mayor inflación, no nivel de actividad. Por ejemplo, el llamado M2 privado, que incluye

los depósitos a la vista y las cajas de ahorro, se ha expandido en moneda constante un 31 % entre los cinco primeros meses de 2019 e igual período de 2022.

## En Foco 2

### El dato regional de la semana: En los cinco primeros meses del año, las ventas de autos nuevos sólo subieron 1,3% interanual

Vanessa Toselli

- En el acumulado enero-mayo de 2022, el patentamiento de autos cero kilómetros alcanzó las 175.569 unidades, apenas 2.204 unidades por encima de igual período del año 2021
- En Patagonia se registró la baja más significativa, del -2,7% interanual, con merma de 13,9 % en Chubut y 7,6 % en Río Negro. En Cuyo y el Noroeste las inscripciones de autos 0Km se mantuvieron relativamente estables
- La región Pampeana, con 124.589 autos patentados en los primeros cinco meses del año, registró un crecimiento de 2,0 %, siendo que tiene la mayor ponderación del mercado (70% del total del país). A su vez, en la región Noreste la suba fue de 1,3%, en sintonía con el promedio nacional

Según los datos publicados por la Dirección Nacional de Registro de la Propiedad Automotor, en el acumulado enero-mayo de 2022 el patentamiento de autos cero kilómetros alcanzó las 175.569 unidades, apenas 2.204 unidades por encima de igual período del año 2021 (1,3% de incremento). Se observa en el acumulado un desempeño bastante heterogéneo por regiones, creciendo en el Noreste y Pampeana, y decreciendo en Cuyo, Noroeste y la Patagonia.

#### Patentamiento de autos. Acumulado al mes de mayo

Unidades y variación interanual.

<b>Total País</b>	<b>175.569</b>	<b>1,3%</b>	<b>Cuyo</b>	<b>10.139</b>	<b>-0,2%</b>
<b>Noroeste</b>	<b>16.086</b>	<b>-0,2%</b>	Mendoza	6.253	-1,7%
Santiago del Estero	2.147	14,7%	San Luis	1.844	4,4%
La Rioja	938	-8,3%	San Juan	2.042	0,3%
Catamarca	1.432	6,2%	<b>Noreste</b>	<b>11.761</b>	<b>1,3%</b>
Tucumán	5.375	-8,6%	Misiones	2.726	-1,6%
Salta	4.370	8,3%	Formosa	1.351	-0,1%
Jujuy	1.824	-6,9%	Chaco	3.644	0,8%
<b>Pampeana</b>	<b>124.589</b>	<b>2,0%</b>	Corrientes	4.040	4,5%
Córdoba	19.210	3,0%	<b>Patagónica</b>	<b>12.994</b>	<b>-2,7%</b>
Entre Ríos	4.385	-0,6%	Santa Cruz	1.615	16,4%
La Pampa	2.367	0,3%	Neuquén	4.116	1,8%
Santa Fe	17.295	5,0%	Chubut	3.204	-13,9%
CABA	32.487	4,7%	Tierra del Fuego	1.791	2,2%
Buenos Aires	48.845	-0,7%	Río Negro	2.268	-7,6%

Fuente: IERAL en base a DNRPA.

A nivel regional en lo que respecta a patentamientos, en **Patagonia** se evidenció la baja más significativa, del -2,7% interanual (aunque en el mes de mayo creció respecto del mismo mes 2021). En esta región, en Chubut y Río Negro se registraron menos vehículos que en el acumulado de los cinco meses de 2021, con reducciones del 13,9% y 7,6% respectivamente.

**Cuyo** y el **Noroeste** mantuvieron las inscripciones de autos OKm relativamente estable, con una reducción del -0,2% en cada caso. En la región cuyana, Mendoza fue la provincia con menor desempeño (-1,7%), seguida de San Luis (4,4%), y San Juan (0,3%), mientras que, en el Noroeste del país, la baja fue liderada por La Rioja (-8,3%) y Tucumán (-8,6%).

La región **Pampeana**, con 124.589 autos patentados en los primeros cinco meses del año, se constituye como la región con mayor participación en el indicador, representando el 70% del total del país. Si bien a nivel general presentó un crecimiento del 2%, el desempeño varía según la provincia que la componga. Así, Santa Fe, CABA, Córdoba y La Pampa, registraron variaciones positivas en el indicador (5,0%, 4,7%, 3,0% y 0,3% respectivamente). Con reducciones en el indicador, se ubicaron Buenos Aires (-0,7%) y Entre Ríos (-0,6%).

Por último, la región **Noreste**, presentó una suba en los patentamientos de 1,3%, en sintonía con la situación nacional, en los primeros cinco meses del año. Internamente, se observa variabilidad provincial, ya que el indicador presentó mejoras en el caso de Corrientes y Chaco (del 4,5% y 0,8% respectivamente), y leves desmejoras en el caso de Misiones y Formosa, con bajas del -1,6% y del 0,1% respectivamente.