



IERAL

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 32 - Edición N° 1515 - 31 de Agosto de 2023

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

## **Editorial – Jorge Day**

Sequía, litio, Vaca Muerta, vinos ¿Cómo impactan sobre las economías provinciales?

## **En Foco 1 – Maximiliano Gutiérrez**

Con los motores encendidos de la emisión monetaria, no sorprende el deterioro de las condiciones de la macro tras la devaluación pos-PASO

## **En Foco 2 – Marcos Cohen Arazi y Bautista Martina Baldi**

Tss tss tss, el turismo receptivo vuela!

### **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

***Sequía, litio, Vaca Muerta, vinos ¿Cómo impactan sobre las economías provinciales?***

- Hace diez años, la economía nacional se estancó, con oscilaciones, y en los últimos cinco años hubo fuertes cambios: la recesión 2018/9, la pandemia, y su posterior recuperación. Pero está en un nivel similar al de hace diez años atrás
- Considerando los últimos doce meses, la economía argentina ha tomado una tendencia descendente (-4% interanual), pero si se excluye el sector agropecuario, está un casi 1% ia por arriba. Es decir, la sequía ha impactado fuerte en el PBI nacional
- Entre los sectores que más se han recuperado está la minería (incluyendo la extracción petrolera). También se observa un importante incremento en las exportaciones industriales que no son de base agropecuaria. Estos puntos resaltados son relevantes porque marcan las diferencias en la dinámica de las economías provinciales

**En Foco 1:**

11

***Con los motores encendidos de la emisión monetaria, no sorprende el deterioro de las condiciones de la macro tras la devaluación pos-PASO***

- A fin de agosto el Tesoro le devolvió al BCRA \$ 500 mil millones en concepto de Adelantos Transitorios, pero aun computando ese movimiento, en lo que va del año la asistencia monetaria directa (Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades) del BCRA al Tesoro alcanza a casi \$ 1,7 billones, equivalente a 1,0 % del PIB. Lo que debe subrayarse es que este vector asociado a la emisión de pesos con efecto inflacionario no es el único que conecta a la autoridad monetaria con el financiamiento del gobierno
- Otros vectores, tan o más significativos, han pasado a ser la recompra de bonos del Tesoro en el mercado secundario, intervenciones que han implicado una emisión neta del orden de 1,2 % del PIB entre enero y agosto, junto con el incentivo para que el sistema bancario utilice bonos del Tesoro para integrar sus encajes, liberando pesos por una cifra que podría acercarse a los 2,0 puntos del PIB. Los tres vectores destinados a cubrir la necesidad de financiamiento del Tesoro han generado una expansión monetaria que asciende a 4,3% del PIB
- La contracara de esta creciente asistencia monetaria es el aumento de la participación de los títulos públicos en el activo del BCRA, que han pasado a representar el 21,4 % del total, cuando dos años atrás se limitaban al 4,6%
- Desde la devaluación post-PASO, el BCRA encadenó 14 ruedas consecutivas con saldo comprador. En agosto acumula compras por poco más de USD 1.200 millones, guarismo que si bien luce alentador esconde de fondo las fuertes restricciones al acceso de divisas para los importadores: la deuda con importadores de bienes subió en USD 2.075 millones en julio, mes en el que se habría pagado sólo el 69% de la cifra devengada por compras al exterior. Así, la deuda por importaciones impagas acumula un monto de USD 15.100 millones, contando desde principios de 2022, y esta tendencia parece haberse continuado en agosto
- El impacto de la devaluación del peso anunciada a pocas horas de realizarse las PASO no sólo conlleva una aceleración de la inflación y una frágil acumulación de reservas, basada en posponer pagos de importaciones. También ha fracasado en términos de reducción de la brecha cambiaria, ocurriendo lo contrario: la diferencia entre el dólar libre (medido por el CCL) y el oficial es ahora de 129 %, cuando en la semana previa a las PASO ese guarismo era del 110 %

## En Foco 2:

17

### *Tss tss tss, el turismo receptivo vuela!*

- En el mes de junio el turismo emisor se encontró en el menor nivel en 10 meses, siendo apenas 69% del nivel que había tenido en el mismo mes de 2019. Por su parte, el turismo receptivo alcanzó el tercer mejor registro desde que comenzó la pandemia del COVID-19, superando en junio en 3% al registro del mismo mes de 2019. Son trayectorias divergentes que favorecen la recuperación de la capacidad de generación de divisas a partir del turismo
- El repunte del turismo receptivo se explica principalmente por el fuerte impulso los viajeros que provienen de países limítrofes: mientras el turismo de países vecinos está 12% por encima del nivel previo a la pandemia, el turismo no limítrofe se encuentra 20% por debajo
- A partir de este desempeño, puede estimarse que en 2023 los ingresos por turismo internacional volverán ubicarse, de mínima, cerca de los US\$ 5.000 millones, por encima del promedio de los últimos 17 años y del nivel observado en 2019. En suma, el turismo extranjero en el país generaría entre US\$ 94 y US\$ 109 millones por semana, dando un fuerte impulso a la cadena de valor turística

## Editorial

### Sequía, litio, Vaca Muerta, vinos ¿Cómo impactan sobre las economías provinciales?

Jorge Day

- Hace diez años, la economía nacional se estancó, con oscilaciones, y en los últimos cinco años hubo fuertes cambios: la recesión 2018/9, la pandemia, y su posterior recuperación. Pero está en un nivel similar al de hace diez años atrás
- Considerando los últimos doce meses, la economía argentina ha tomado una tendencia descendente (-4% interanual), pero si se excluye el sector agropecuario, está un casi 1% ia por arriba. Es decir, la sequía ha impactado fuerte en el PBI nacional
- Entre los sectores que más se han recuperado está la minería (incluyendo la extracción petrolera). También se observa un importante incremento en las exportaciones industriales que no son de base agropecuaria. Estos puntos resaltados son relevantes porque marcan las diferencias en la dinámica de las economías provinciales

A menudo leemos noticias sobre la sequía, el boom del litio, el impulso de Vaca Muerta, la menor competitividad de las economías regionales, etc. Cada uno de esos factores impacta a favor o en contra de una y otra región. En términos globales, ¿cómo están actualmente las economías de las provincias argentinas? ¿Se cuenta con un indicador global de su actividad económica? Este es el planteo del siguiente informe.

Hace diez años, la economía nacional se estancó, con oscilaciones, y en los últimos cinco años hubo fuertes cambios: la recesión 2018/9, la pandemia, y su posterior recuperación. Pero está en un nivel similar al de hace diez años atrás.

Considerando los últimos doce meses, la economía argentina ha tomado una tendencia descendente (-4% interanual), pero si se excluye el sector agropecuario, está un casi 1% ia por arriba. Es decir, la **sequía** ha impactado fuerte en el PBI nacional.

Entre los sectores que más se han recuperado está la **minería (incluyendo la extracción petrolera)**. También se observa un importante incremento en las exportaciones **industriales** que no son **de base agropecuaria**.

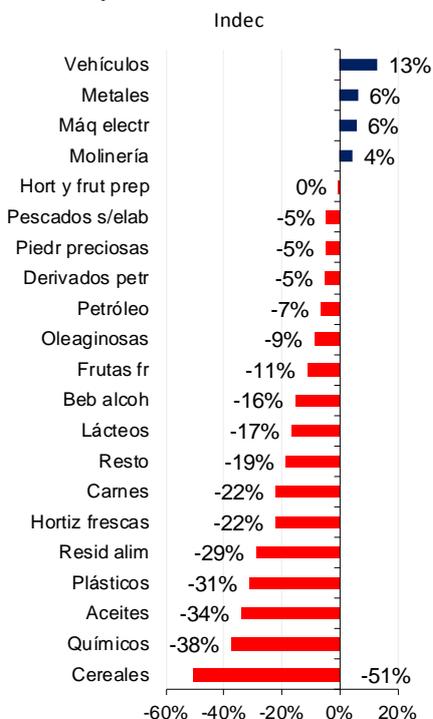
Estos puntos resaltados son relevantes porque marcan las diferencias en la dinámica de las economías provinciales.

#### Hechos que marcan diferencias regionales

Consideraremos cuatro:

- Sequía (2023): ha causado una caída en la producción agropecuaria y agroindustrial, y también en sus exportaciones. Los rubros más afectados han sido "cereales", "oleaginosas", "aceites" y "residuos de la industria alimenticia".

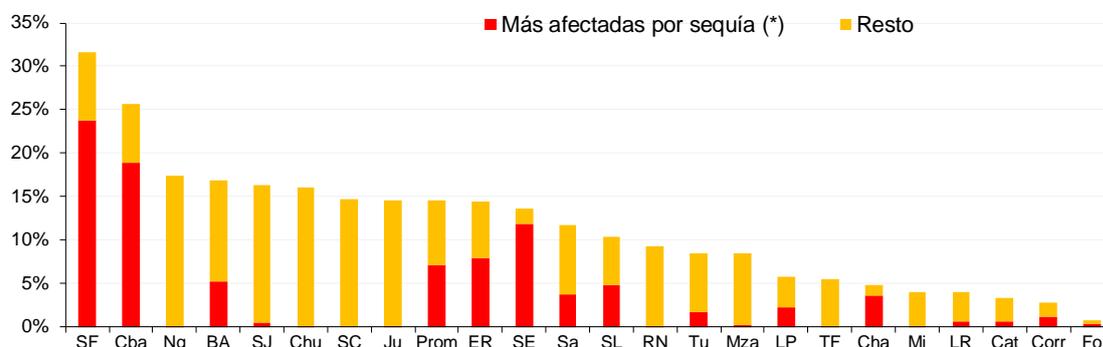
Exportaciones argentinas  
Ene/Jul 2023 - var % interanual



Las provincias más afectadas son Santa Fe y Córdoba, no sólo porque esos rubros representan un alto porcentaje de sus exportaciones, sino además porque son muy exportadoras (en relación a su PBG). Luego, siguen Santiago del Estero, Entre Ríos, San Luis y Chaco.

Exportaciones provinciales 2022 - como % PBG

estimación propia, basada en Indec y D. Estad. Provinciales

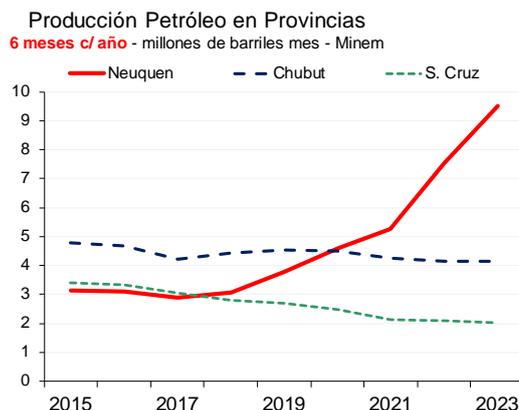


(\*) Cereales, Oleaginosas, Aceites y grasas, y Residuos de la industria alimenticia

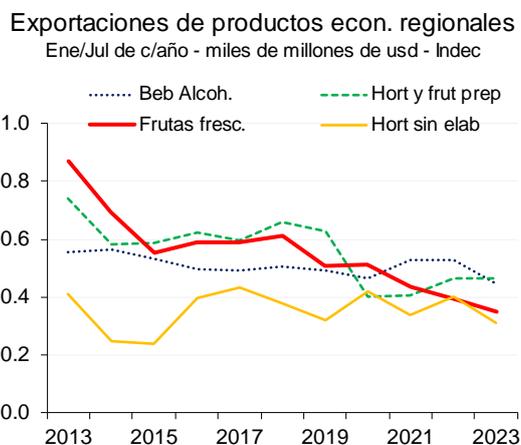
- **Minería:** se están llevando adelante varios proyectos, especialmente en el Norte (Salta, Jujuy y Catamarca). En la etapa de construcción es alto el nivel de

trabajadores que contratan las empresas, y se nota más en provincias económicamente pequeñas.

- **Vaca Muerta:** por distintas razones (alto precio del gas, mayor rendimiento del shale oil, etc.), la extracción de petróleo continúa creciendo fuerte en Neuquén, mientras que disminuye en las otras provincias petroleras.



- **Agro y agroindustria “no pampeana”:** referido a lo que no es cereales, oleaginosas y sus derivados. Nos concentramos en frutas, hortalizas y sus derivados (vinos y otros). No tuvieron la suerte pampeana de tener precios más altos (con la guerra en Ucrania), y en general han sufrido más los mayores costos en dólares oficiales en el país. Sus exportaciones continúan en baja. Entre las provincias referentes están Tucumán, Río Negro, Corrientes y Mendoza (ésta última también con tendencia bajista en petróleo). Además, en algunos casos sufrieron una importancia disminución en sus cosechas (uvas, en las dos últimas temporadas).

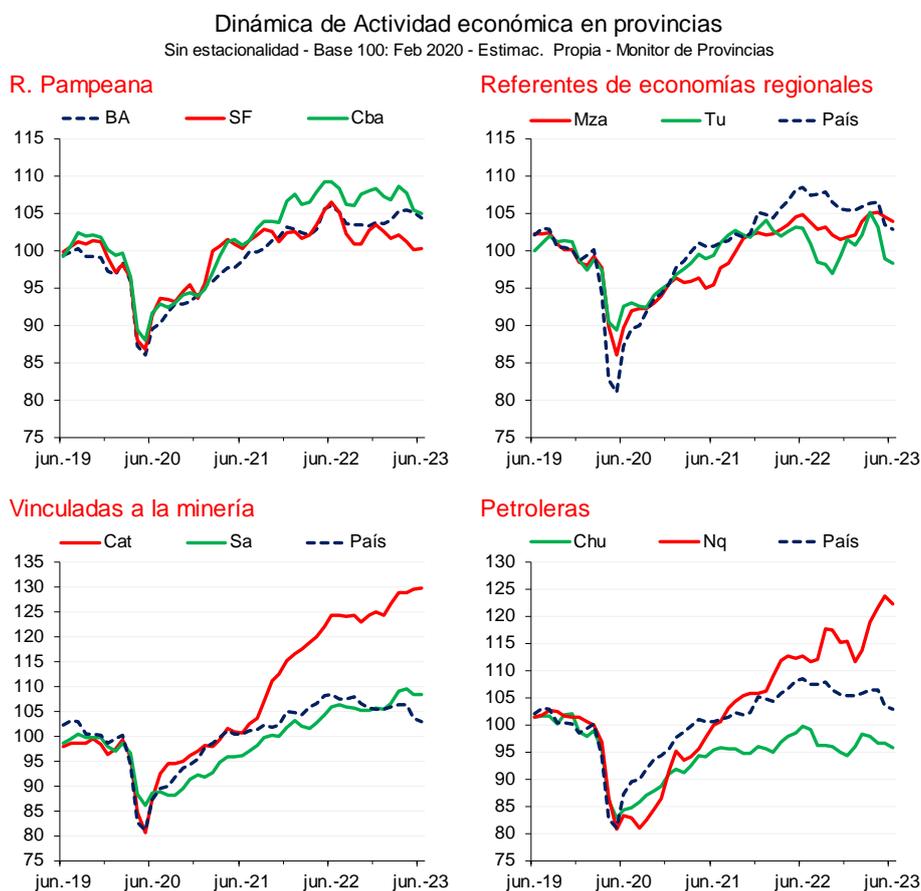


## Impactos en la actividad económica

Resumiendo, las economías provinciales siguen la tendencia nacional, pero hay distintos fenómenos que generan ciertas diferencias en su dinámica. Los hechos recién mencionados nos permitirán comprender a qué jurisdicciones les fue mejor que a otras.

Al no disponer de un indicador “oficial” trimestral (y actualizado) de la actividad económica global en cada provincia, se recurre a uno, el **Monitor de Provincias**<sup>1</sup>, confeccionado en el IERAL. De esos datos, se puede realizar los siguientes comentarios:

- Región pampeana: habiendo caído fuertemente las exportaciones en la primera mitad del año, y sabiendo que Santa Fe y Córdoba son muy exportadoras<sup>2</sup>, es lógico observar un mal dato de ese indicador global de actividad económica en este periodo.

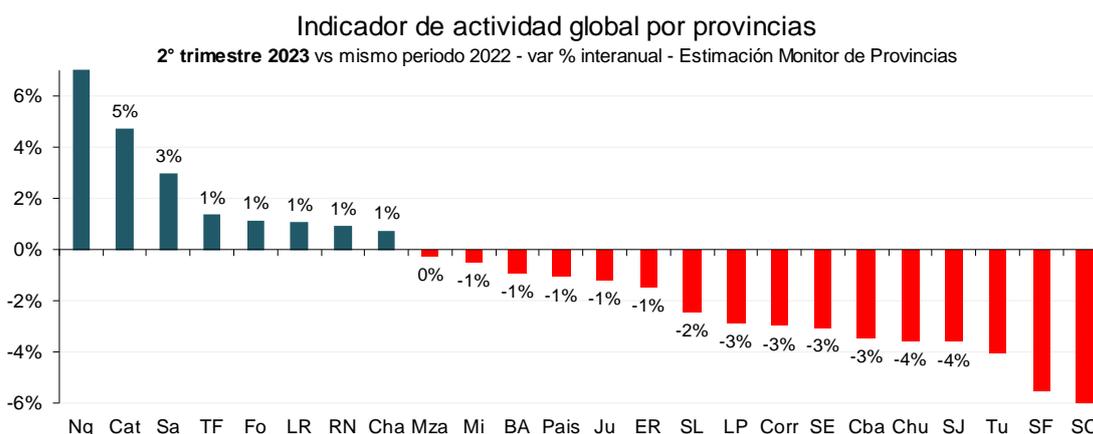


<sup>1</sup> Este indicador se estima utilizando doce variables asociadas a la actividad económica en provincias. Incluye indicadores laborales, de ventas, financieros, de consumo de energía y de fondos externos que reciben (exportaciones, regalías, transferencias), entre otros. No representa el PBG de cada provincia, pero brinda información actualizada sobre la dinámica económica en esas jurisdicciones.

<sup>2</sup> A inicios de Septiembre, se publicarán los datos oficiales de exportaciones provinciales correspondientes al primer semestre de este año. En este informe, se han estimado esas exportaciones, teniendo en cuenta la estructura exportadora (según principales rubros) de cada provincia, y la dinámica de las ventas de esos rubros en la primera parte de este año. Es posible que haya una subestimación de la caída de exportaciones en las provincias que más sufrieron la sequía.

- **Mineras:** en este caso, están vinculadas a economías relativamente pequeñas, por lo cual tiende a ser muy alto su impacto (especialmente en la etapa de construcción de yacimientos, con alto número de trabajadores). En Catamarca, casi todos los indicadores de actividad son mejores que el promedio nacional, aunque hay sorpresas, como las menores ventas en supermercados. También aparece Salta.
- **Petroleras:** como se ha mencionado anteriormente, Neuquén vuela, mientras que las otras provincias petroleras se estancan.
- **Economías regionales:** entre las más afectadas están Mendoza (menor producción de vinos, por bajas cosechas), Corrientes y Tucumán.

A continuación, se sintetiza el comportamiento de los últimos doce meses. Siendo que las exportaciones en la primera mitad del año han caído fuertemente, y que Santa Fe y Córdoba son muy exportadoras, es lógico observar un mal dato de ese indicador global de actividad económica en la primera parte del año.

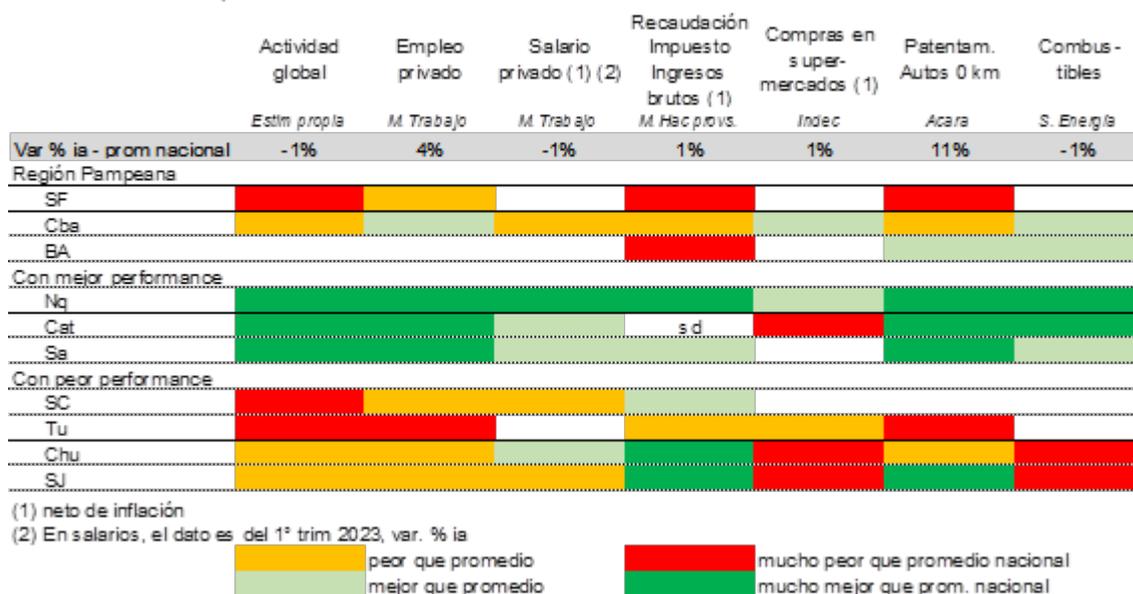


Un punto interesante es que no se observa un comportamiento homogéneo de los distintos indicadores considerados para estimar la dinámica de la actividad global. Homogéneo sería que, si a una provincia le fue mal, también le fue mal en todos sus indicadores. Por ej., a pesar del mal dato para Santa Fe y Córdoba, en ambas provincias los salarios siguieron el ritmo nacional, y lo mismo con las ventas en supermercados. Sí presentan malos datos en otros indicadores.

Sobre la base de este último comentario, a continuación, se presenta el siguiente cuadro, mostrando la performance de varias provincias, consideradas en tres grupos: las tres provincias grandes, las que presentan mejor performance relativa, y las de peor desempeño.

Performance de provincias en indicadores económicos

2º trim 2023, vs mis mo periodo año anterior



Resumiendo, en varios indicadores el comportamiento no es tan homogéneo. Aun así, Neuquén (por Vaca Muerta) y Catamarca (minería) presentan mejores indicadores. Buenos Aires se comporta como el promedio nacional, mientras que en varios indicadores Santa Fe presenta una peor performance. Otras con peor desempeño son Tucumán, Santa Cruz y Chubut (éstos dos últimos con menor producción petrolera, a diferencia de Neuquén).

**Comentarios finales**

A nivel **nacional**, los pronósticos apuntan a que continuará cayendo la actividad económica, y no sólo por la sequía. La devaluación post Paso contribuye a reducir el poder de compra de la población (aun con las nuevas medidas implementadas durante esta semana) y ha agregado más incertidumbre, lo cual influye negativamente en la producción y venta de bienes y servicios.

Con sus oscilaciones, la economía nacional ha estado estancada por más de una década, y en parte se debe a que se ha desalentado la actividad privada (inflación, distorsión de precios relativos, inestabilidad cambiaria). Varios confían que un próximo gobierno intentará revertir esta situación, aunque no resultará una tarea sencilla.

A nivel **regional**, se han destacado los factores que generan las diferencias entre regiones. Algunos son de carácter más permanente, como el impulso petrolero y gasífero de Vaca Muerta, lo cual beneficia a Neuquén, y posiblemente por un buen tiempo. Hay otros factores transitorios, como la sequía, que ha perjudicado más a la Región Pampeana. Al tratarse de un factor transitorio, lo esperable es que mejoren las cosechas durante el

próximo año y, por tanto, esa Región presentará indicadores relativamente mejores en 2024.

## En Foco 1

### **Con los motores encendidos de la emisión monetaria, no sorprende el deterioro de las condiciones de la macro tras la devaluación pos-PASO**

**Maximiliano Gutiérrez**

- A fin de agosto el Tesoro le devolvió al BCRA \$ 500 mil millones en concepto de Adelantos Transitorios, pero aun computando ese movimiento, en lo que va del año la asistencia monetaria directa (Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades) del BCRA al Tesoro alcanza a casi \$ 1,7 billones, equivalente a 1,0 % del PIB. Lo que debe subrayarse es que este vector asociado a la emisión de pesos con efecto inflacionario no es el único que conecta a la autoridad monetaria con el financiamiento del gobierno
- Otros vectores, tan o más significativos, han pasado a ser la recompra de bonos del Tesoro en el mercado secundario, intervenciones que han implicado una emisión neta del orden de 1,2 % del PIB entre enero y agosto, junto con el incentivo para que el sistema bancario utilice bonos del Tesoro para integrar sus encajes, liberando pesos por una cifra que podría acercarse a los 2,0 puntos del PIB. Los tres vectores destinados a cubrir la necesidad de financiamiento del Tesoro han generado una expansión monetaria que asciende a 4,3% del PIB
- La contracara de esta creciente asistencia monetaria es el aumento de la participación de los títulos públicos en el activo del BCRA, que han pasado a representar el 21,4 % del total, cuando dos años atrás se limitaban al 4,6%
- Desde la devaluación post-PASO, el BCRA encadenó 14 ruedas consecutivas con saldo comprador. En agosto acumula compras por poco más de USD 1.200 millones, guarismo que si bien luce alentador esconde de fondo las fuertes restricciones al acceso de divisas para los importadores: la deuda con importadores de bienes subió en USD 2.075 millones en julio, mes en el que se habría pagado sólo el 69% de la cifra devengada por compras al exterior. Así, la deuda por importaciones impagas acumula un monto de USD 15.100 millones, contando desde principios de 2022, y esta tendencia parece haberse continuado en agosto
- El impacto de la devaluación del peso anunciada a pocas horas de realizarse las PASO no sólo conlleva una aceleración de la inflación y una frágil acumulación de reservas, basada en posponer pagos de importaciones. También ha fracasado en términos de reducción de la brecha cambiaria, ocurriendo lo contrario: la diferencia entre el dólar libre (medido por el CCL) y el oficial es ahora de 129 %, cuando en la semana previa a las PASO ese guarismo era del 110 %

A fines de la semana pasada el *Board* del Fondo Monetario Internacional (FMI) concluyó la quinta y sexta revisión del acuerdo de Facilidades Extendidas que mantiene con Argentina, aprobando los desembolsos correspondientes a los meses de junio y septiembre por la suma de USD 7.400 millones. Muy poco de esas divisas habrán de quedar en la categoría de “libre disponibilidad”, ya que se usaron USD 3.200 millones, aproximadamente, para cancelar los préstamos puentes concertados con la CAF, Qatar y China y, por otro lado, deberán preservarse USD 4.100 millones para cubrir vencimientos con el Fondo a lo largo de los meses de setiembre, octubre y noviembre.

En el informe, el Staff señala que el programa descarriló como consecuencia del severo impacto de la sequía, pero también consecuencia de los “desvíos y demoras políticas” producto de las restricciones políticas y consideraciones electorales, de modo que las metas del segundo trimestre (acumulación de reservas internacionales netas, resultado fiscal primario y financiamiento monetario del déficit fiscal) no se cumplieron por amplios márgenes.

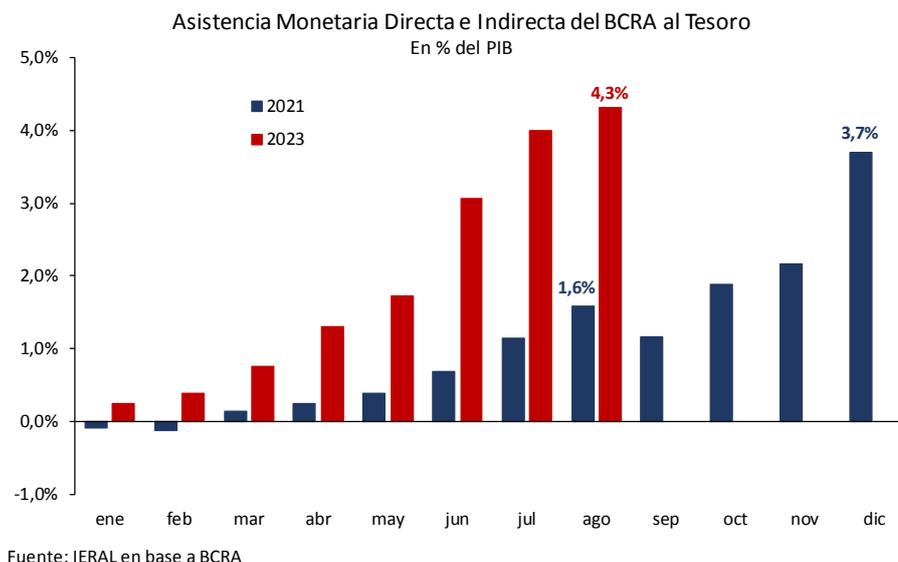
A fin de agosto el Tesoro le devolvió al BCRA \$ 500 mil millones en concepto de Adelantos Transitorios, pero aun computando ese movimiento, en lo que va del año la asistencia monetaria directa (Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades) del BCRA al Tesoro alcanza a casi \$ 1,7 billones, equivalente a 1,0 % del PIB. Lo que debe subrayarse es que este vector asociado a la emisión de pesos con efecto inflacionario no es el único que conecta a la autoridad monetaria con el financiamiento del gobierno.

Otros vectores, tan o más significativos, han pasado a ser la recompra de bonos del Tesoro en el mercado secundario, intervenciones que han implicado una emisión neta del orden de 1,2 % del PIB entre enero y agosto, junto con el incentivo para que el sistema bancario utilice bonos del Tesoro para integrar sus encajes, liberando pesos por una cifra que podría acercarse a los 2,1 puntos del PIB. Los tres vectores destinados a cubrir la necesidad de financiamiento del Tesoro han generado una expansión monetaria que asciende a 4,3% del PIB

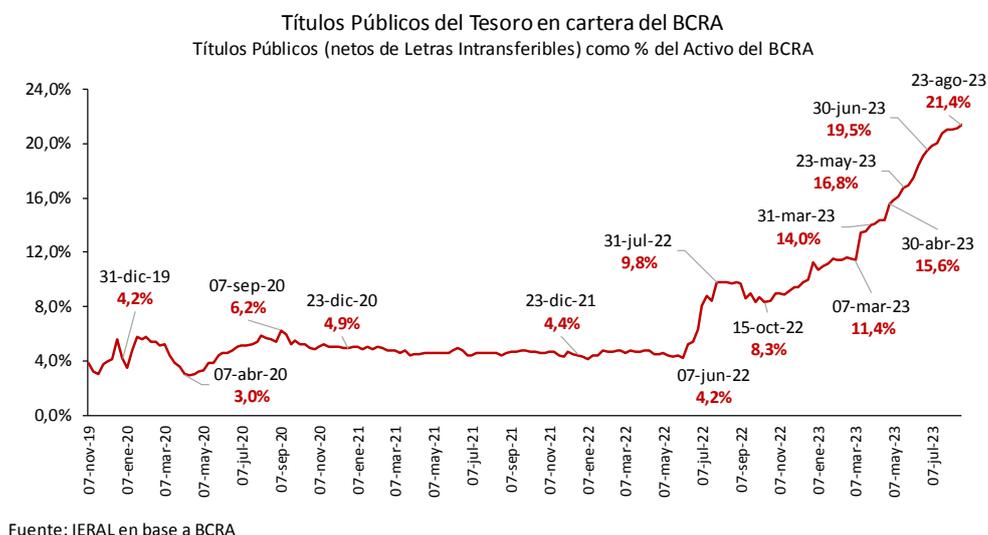
Este dato contrasta con los guarismos correspondientes al anterior año electoral: hasta agosto de 2021, la asistencia monetaria había alcanzado el 1,6% del PIB. Fue en aquel contexto que el gobierno lanzó el recordado “Plan Platita”, que también tuvo su impacto monetario inflacionario, pero partiendo de una política monetaria bastante menos expansiva que la observada en lo que va de 2023.

En los últimos días fue anunciado una especie de “plan platita II” pero, al ritmo actual de la inflación, sus efectos parecen destinados a diluirse en poco tiempo. Estamos hablando de la suma fija para trabajadores, bono para jubilados y pensionados, refuerzos de suma fija en la Tarjeta Alimentar y a los Planes Potenciar Trabajo, beneficios para pymes, congelamiento de precios, exención del componente impositivo por 6 meses para las categorías A a D del Monotributo, entre otras. Conforme al *Staff Report* del FMI publicado

el viernes pasado, este paquete de nuevas medidas económicas tendrá un costo fiscal de al menos 0,4% del PBI.

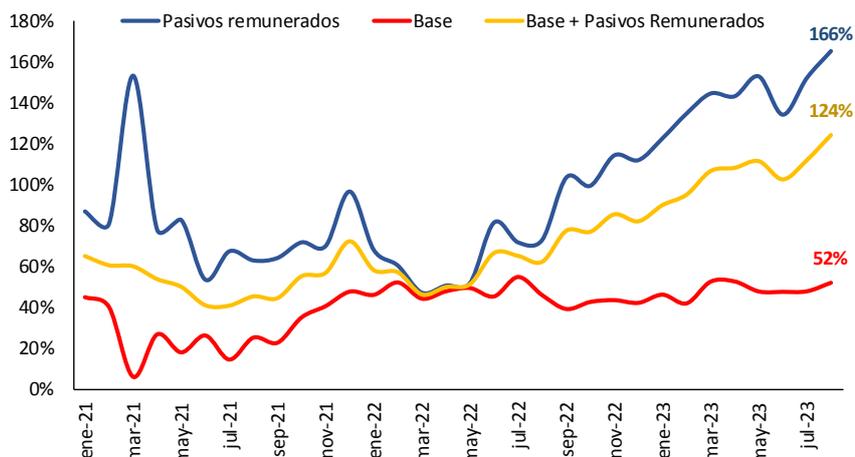


La contracara de la creciente asistencia monetaria en lo que va de 2023 (mucho más expansiva que en 2021) es el aumento de la participación de los títulos públicos en el activo del BCRA, que han pasado a representar el 21,4 % del total, cuando dos años atrás se limitaban al 4,6%.



La emisión neta de pesos en cabeza del Banco Central se ha mantenido relativamente constante en torno al 50% interanual desde fin del primer trimestre del 2023, pero al costo de acrecentar “emisión reprimida”, por la expansión de los Pasivos Remunerados de la institución. Así, la variación interanual es del 124 % para la llamada “Base monetaria amplia”, que incluye, además de la Base monetaria, los Pasivos Remunerados del Banco Central. Como se ve, un guarismo que correlaciona estrechamente con la trayectoria de la inflación en el presente.

Base Monetaria y Pasivos Remunerados\*  
Var.% i.a de saldos a fin de mes



\*Al 24-Ago-23  
Fuente: IERAL en base a BCRA

Desagregando los factores de emisión monetaria, para tener un cuadro de situación más nítido, se tiene que: las transferencias del BCRA a favor del Tesoro y las destinadas a comprar bonos de deuda en el mercado de capitales (asistencia indirecta) explican en lo que va de 2023 una expansión monetaria de poco más del 73%, en relación a la base monetaria de fin de 2022, mientras que en 2021 esos ítems significaron una expansión de 18 % en relación a la base monetaria de fin de 2020. Es decir, en 2023 se agregaron 55 puntos porcentuales (respecto de 2021) a la expansión monetaria originada en la asistencia directa e indirecta del BCRA al Tesoro. En igual dirección, pero de modo más intenso, la emisión derivada de los intereses de los pasivos remunerados (Leliq y otros instrumentos) pasó del 31,2% de la base monetaria de principios de año en 2021 al 137% en el 2023.

Factores de Explicación de la  
Base Monetaria  
Como % de la BM de fin del año anterior

	2021	2023
Compras Netas USD	16,6%	-28,4%
Operac. con el Tesoro	27,6%	32,7%
Intereses PR	31,2%	137,0%
Otros*	-9,8%	40,7%
Emisión Bruta	65,7%	181,9%
Pasivos Remunerados	-52,4%	-159,3%
Emisión Neta	13,2%	22,6%

\*Incluye compra de bonos del Tesoro en el merc. Secundario  
Fuente: IERAL en base a BCRA

La emisión neta acumulada a fines de agosto se encuentra casi en el 23% de la base monetaria vigente a fines de 2022, 10 puntos por encima del valor observado en el 2021, solo porque se activó a todo vapor la aspiradora de liquidez que significan las LELIQs, una operación de ningún modo gratuita. Los Pasivos Remunerados del BCRA pasarán de un equivalente a 12,2 puntos del PIB en 2022 a 15,4 puntos en 2023, con un costo financiero que escalaría de 5,2 a 6,0% del PIB.

Desde la devaluación post-PASO, el BCRA encadenó 14 ruedas consecutivas con saldo comprador. En agosto acumula compras por poco más de USD 1.200 millones, guarismo que si bien luce alentador esconde de fondo las fuertes restricciones al acceso de divisas para los importadores: la deuda con importadores de bienes subió en USD 2.075 millones en julio, mes en el que se habría pagado sólo el 69% de la cifra devengada por compras al exterior. Así, la deuda por importaciones impagas acumula un monto de USD 15.100 millones, contando desde principios de 2022, valor que seguramente crecerá fuerte en agosto dado la virtual paralización que se observa en las últimas semanas. A todas luces esta medida luce como transitoria y cuando se reabra el grifo y los importadores puedan comenzar a hacer frente a sus pasivos, las reservas volverán a recorrer el sendero descendente.

Con relación a este punto, la utilización de yuanes como paliativo, se ha reducido drásticamente: mientras en julio promediaba USD 60 millones diarios, pre-PASO pasó a ser de USD 25 millones por rueda y desde entonces, tan solo de USD 9 millones diarios. Al parecer, existen dificultades para activar el “segundo tramo” del swap.

El impacto de la devaluación del peso anunciada a pocas horas de realizarse las PASO no sólo conlleva una aceleración de la inflación y una frágil acumulación de reservas, basada en posponer pagos de importaciones. También ha fracasado en términos de reducción de la brecha cambiaria: la diferencia entre el dólar libre (medido por el CCL) y el oficial es ahora de 129 %, cuando en la semana previa a las PASO ese guarismo era del 110 %. Este resultado a su vez, genera presiones inflacionarias adicionales, retroalimentando la dinámica de mayor nominalidad y recrudeciendo los temores de un nuevo salto devaluatorio.



Fuente: IERAL, con base en BCRA y Ámbito Financiero.

La falta de reservas y una aceleración de la inflación que a partir de agosto apunta a instalarse por encima del 12,0 % mensual, hacen efímeros los intentos por anclar las expectativas. Se procuró hacerlo asegurando que el tipo de cambio oficial, ahora en 350 pesos, se mantendrá hasta mediados de octubre. Pero, al ritmo más acelerado de la inflación, el tipo de cambio llegará con un atraso similar al de julio a principios de octubre.

En este contexto, para el Oficialismo resulta crucial tratar de mantener contenida las brechas cambiarias, dado que a medida que se endurece el acceso al mercado oficial de divisas, las empresas deben recurrir con mayor asiduidad a los dólares alternativos, por lo que sus incrementos se filtran cada vez con mayor facilidad en los precios de la economía. Ello explica por qué muchos de los dólares antes mencionados que adquiere el BCRA se van por la canilla del MEP, donde el Central opera para mantener el precio "pisado", por lo que a final de cuentas sale a cero o en modo vendedor. Entre junio y julio vendió un promedio mensual de USD 240 millones, pero a mediados de agosto habría triplicado esos guarismos. Complementariamente, acaba de anunciarse que la industria aceitera habrá de tener libre disponibilidad del 25% de las divisas obtenidas por las exportaciones de setiembre. El gobierno espera que una fracción de esos dólares de "libre disponibilidad" ingresen al mercado vendidos a través del CCL (para adquirir soja), como un mecanismo transitorio de contención de la brecha.

Asimismo, el Central sigue emitiendo pesos para comprar títulos del Tesoro en el mercado secundario, de modo que "apaga el incendio con nafta" pues genera una mayor liquidez que en gran parte se dirige al dólar MEP, presionando sobre su cotización. Entre los meses de marzo y julio previos, el BCRA emitía un monto entre \$230 y \$ 450 miles de millones mensuales para efectuar recompras de bonos, y por consiguiente financiar indirectamente al Tesoro, pero en agosto habría emitido más de un billón de pesos entre las compras habituales y la decisión de los bancos de ejercer el put que tienen contratado con el BCRA. Esa operación se realizó el día después de las PASO, e implicó una emisión de \$466 mil millones por parte del BCRA, recomprando bonos del Tesoro en manos del sistema bancario. A posteriori se observó un salto en el stock de LELIQs, por unos \$ 556 mil millones, derivado de aquella operación. El sistema financiero tiende a rotar su exposición, del riesgo soberano hacia el riesgo BCRA.

## En Foco 2

### Tss tss tss, el turismo receptivo vuela!

Marcos Cohen Arazi y Bautista Martina Baldi

- En el mes de junio el turismo emisor se encontró en el menor nivel en 10 meses, siendo apenas 69% del nivel que había tenido en el mismo mes de 2019. Por su parte, el turismo receptivo alcanzó el tercer mejor registro desde que comenzó la pandemia del COVID-19, superando en junio en 3% al registro del mismo mes de 2019. Son trayectorias divergentes que favorecen la recuperación de la capacidad de generación de divisas a partir del turismo
- El repunte del turismo receptivo se explica principalmente por el fuerte impulso los viajeros que provienen de países limítrofes: mientras el turismo de países vecinos está 12% por encima del nivel previo a la pandemia, el turismo no limítrofe se encuentra 20% por debajo
- A partir de este desempeño, puede estimarse que en 2023 los ingresos por turismo internacional volverán ubicarse, de mínima, cerca de los US\$ 5.000 millones, por encima del promedio de los últimos 17 años y del nivel observado en 2019. En suma, el turismo extranjero en el país generaría entre US\$ 94 y US\$ 109 millones por semana, dando un fuerte impulso a la cadena de valor turística

#### Emisor y receptivo toman direcciones opuestas

Con sus encantos naturales, su buena gastronomía y su gran propuesta cultural y artística Argentina cuenta con un gran atractivo del turismo internacional. Sin embargo, también existen otros factores, como por ejemplo un tipo de cambio favorable que puede gatillar un fuerte impulso al ingreso de turistas internacionales, los que se ven motivados no solo a viajar al país, sino a realizar compras y consumos varios en el país.

Por su parte, el tipo de cambio alto, sumado al deterioro de la capacidad adquisitiva de los salarios y la incertidumbre que reina sobre las variables clave de la economía, son fuertes desincentivos a la salida de argentinos hacia el exterior.

En ese sentido, de analizar la evolución del turismo emisor y receptivo se destacan trayectorias divergentes, acordes con la situación expresada previamente:

- El turismo emisor en junio se encontró en el menor nivel en 10 meses, siendo apenas 69% del nivel que había tenido en el mismo mes de 2019.

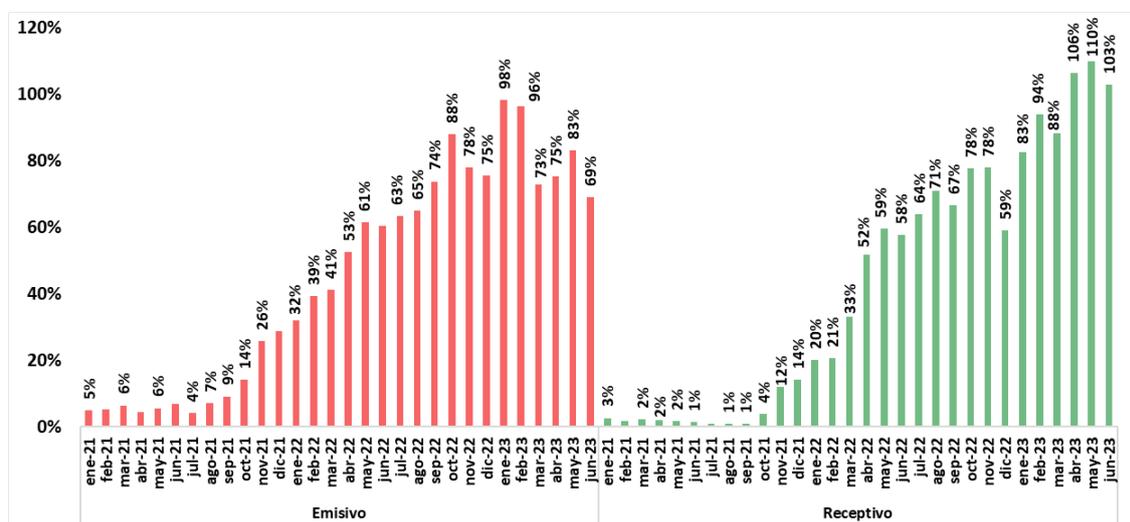
- En cambio, el turismo receptivo se encuentra en el tercer mejor registro desde que comenzó la pandemia del COVID-19, superando en junio en 3% al registro del mismo mes de 2019.

En lo que va del 2023 ingresaron al país más de 3.5 millones de turistas extranjeros, lo que alienta la expectativa de alcanzar los 7 millones cuando termine el año. Además, en abril, mayo y junio, se dio un hecho inédito, que es el de tener más turistas extranjeros ingresando al país que argentinos viajando al exterior.

El turismo emisor, por su parte, en los primeros 6 meses del año acumuló 4.5 millones de viajeros, de los cuales más de la mitad correspondieron a los meses de enero y febrero, meses en los que se registró una gran salida de argentinos a países limítrofes.

### Turismo Internacional por todos los medios

% de igual mes de 2019



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de ETI INDEC-MINTURDEP.

Una variable interesante para monitorear, en este sentido, es el cociente entre emisor y receptivo. Cuando los incentivos son adversos (i.e. problemas de competitividad cambiaria), este cociente se hace elevado. Así, en los años 90 el indicador estuvo cerca de 2 (promedió 1,7), es decir que salían dos argentinos por cada extranjero que venía a hacer turismo al país.

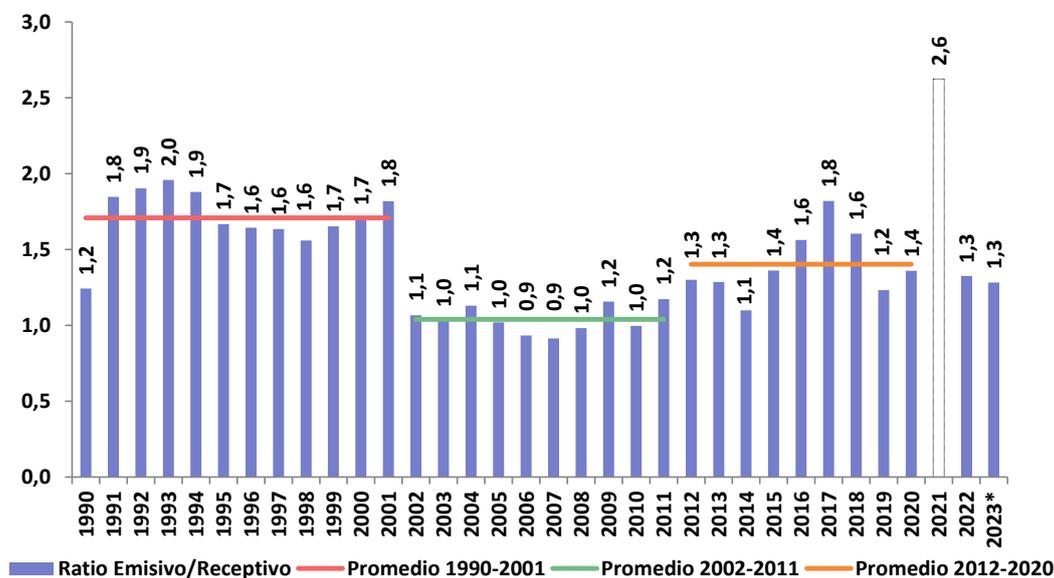
Esa situación se niveló con la salida de la convertibilidad y el inicio de un periodo de tipo de cambio más elevado, en especial hasta el año 2008. Luego, con el advenimiento de procesos de atraso cambiario y distorsiones varias al mercado de cambios, volvieron a manifestarse cocientes más elevados (2012-2020 promedió 1,4).

En lo que va de 2023, por cada turista extranjero que arribó al país, se han registrado un promedio de 1,3 viajeros argentinos al exterior, y este indicador posiblemente tienda a disminuir a medida que nos acerquemos al final del año.

Cociente turismo emisor/receptivo (por todas las vías)

Anual

<b>Promedio 1990-2001</b> <b>1,7</b>	<b>Promedio 2002-2011</b> <b>1,0</b>	<b>Promedio 2012-2020</b> <b>1,4</b>
---	---	---



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC. \*Nota: 2023 corresponde a estimación en base a datos hasta junio.

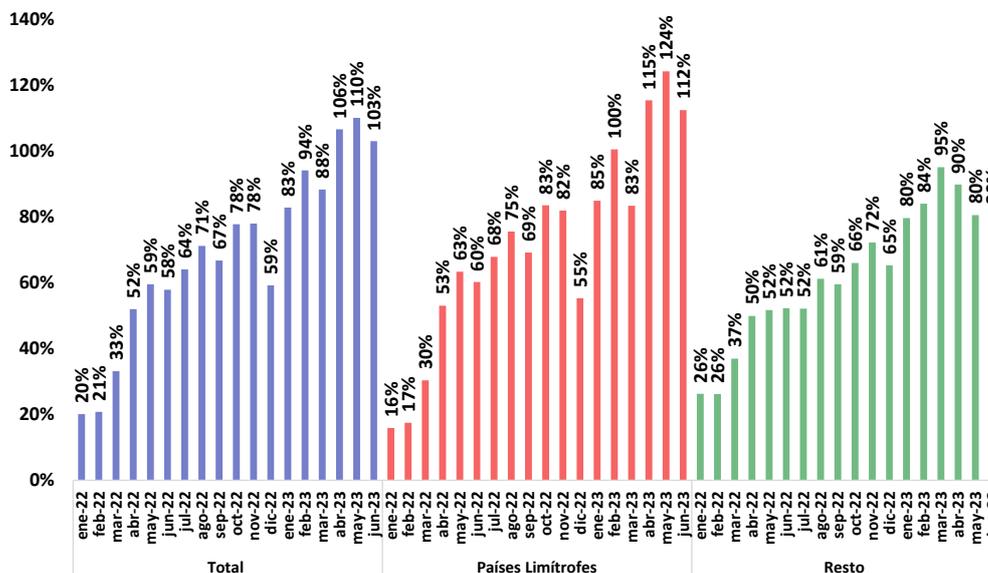
### Boom de turismo internacional de países limítrofes

El boom de turismo de países limítrofes resulta muy notorio si se lo compara con el desempeño del turismo internacional transoceánico o intercontinental. Mientras el turismo de países limítrofes está 12% por encima del nivel previo a la pandemia, el turismo no limítrofe se encuentra 20% por debajo.

El mejor registro del turismo receptivo de países limítrofes se manifestó en mayo pasado, cuando la cantidad de visitantes fue 24% superior a la del mismo mes de 2019. Por su parte la mejor marca para el turismo receptivo de países no limítrofes se manifestó en marzo, cuando quedó apenas 5% por debajo del nivel pre pandemia.

### Turismo receptivo por todas las vías de ingreso

Comparación con meses de 2019 – Total, países limítrofes y resto de países



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de ETI INDEC-MINTURDEP.

### Se regenera la capacidad de generación de divisas del turismo

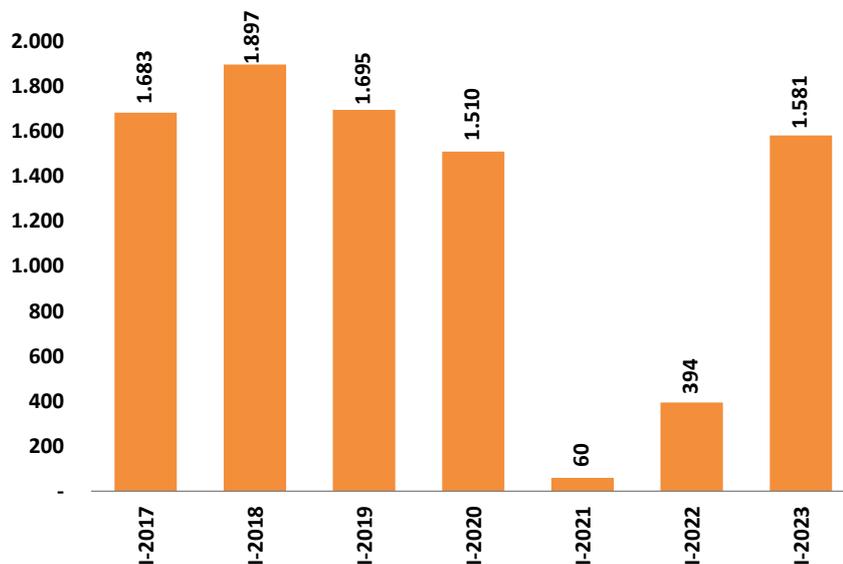
Con la pandemia del COVID-19 los ingresos vía turismo se vieron mermados, cayendo al nivel más bajo de la historia en el año 2021. Sin embargo, a medida que las actividades turísticas volvieron a realizarse, los ingresos a través de esta vía volvieron a tomar relevancia.

Según datos provistos por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), en 2022 los ingresos totales por motivos de viajes fueron de 3.474 millones de dólares. Esta cifra es un 19% menor al promedio de ingresos entre 2006 y 2022.

Sin embargo, el 2023 comienza a mostrar signos de recuperación, de la mano del retorno de un buen ingreso de turistas, como fue analizado. Los ingresos del primer trimestre ya fueron 5% superiores a los de igual trimestre de 2020 (tomar en cuenta que en el primer trimestre casi no hubo impacto de la pandemia aún).

### Ingreso de divisas por turismo internacional en Argentina (Balanza de Pagos)

En millones de dólares – Primer trimestre de cada año



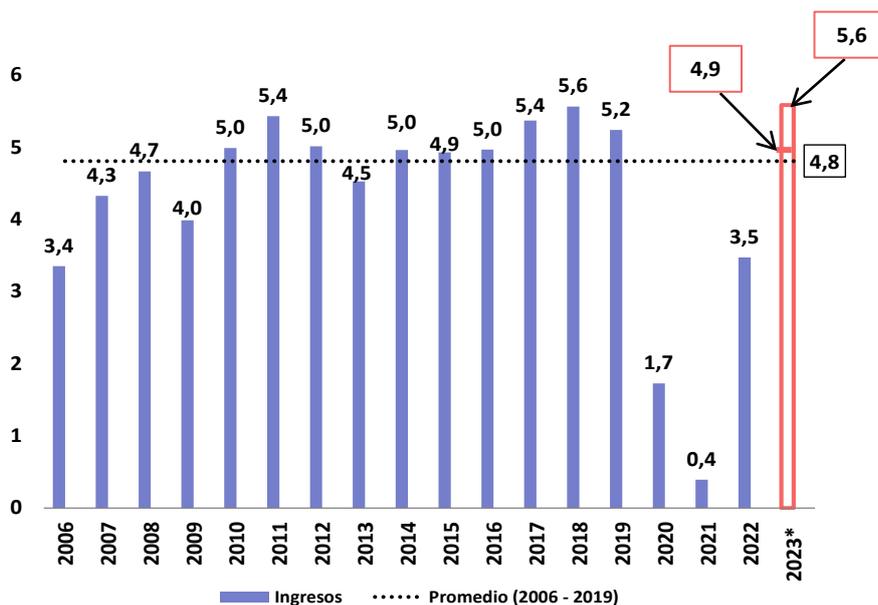
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

Teniendo en cuenta que la información de viajeros ya está disponible con mayor actualización, es posible anticipar una estimación del ingreso probable de dólares por turismo internacional en lo que queda del año. En este sentido se plantean dos escenarios.

Un primer escenario se basa en el sostén del nivel de recuperación de los ingresos evidenciado hasta el primer trimestre, y permite estimar que los ingresos turísticos de 2023 alcanzarían los US\$ 4.900 millones.

### Ingreso de divisas por turismo internacional en Argentina (Balanza de Pagos)

En millones de dólares – Anual y estimado para 2023



*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC. \*Nota: 2023 estimado en base 1) porcentaje de recuperación de 1er trim de BP respecto a 2019, 2) estimación de viajeros totales y en base a gasto promedio en dólares durante el primer trimestre de 2023.*

Un escenario más optimista se puede considerar a partir del incremento ya observado en la cantidad de viajeros en el segundo trimestre y una proyección de cómo será el desempeño en lo que queda del año. En este escenario, los ingresos de turismo receptivo alcanzarían los US\$ 5.600 millones.

En cualquiera de estos dos escenarios, la generación de divisas se encontraría por encima de la que se evidenció en el promedio de los últimos 17 años, y muy posiblemente se superaría la cantidad de dólares generados en 2019.

En suma, en 2023 el turismo extranjero en el país generaría entre US\$ 94 y US\$ 109 millones por semana, dando un fuerte impulso a la cadena de valor turística de las regiones en donde se desarrolla la actividad.

Para dimensionar el impacto local que genera este tipo de actividad, es importante notar que en muchas ciudades turísticas la cantidad de viajeros internacionales que llegan por año puede superar ampliamente a la cantidad de habitantes. A modo de ejemplo, en Calafate en 2022 ingresaron alrededor de 70 turistas internacionales por habitante, mientras que en Villa General Belgrano 18 y en Iguazú 11 (ambos por habitante).

De este modo, resulta un motor que tracciona la actividad económica y los ingresos de la mayor parte de la población. Al mismo, tiempo al ser la actividad del turismo internacional una generadora de dólares, la dinamización resulta mucho más significativa en un contexto como el actual, dado que los turistas internacionales acceden a una cotización cercana al dólar libre a través de los consumos con tarjeta.