

# SECTOR COYUNTURA ECONÓMICA

Situación económica y perspectivas



JULIO 2022

Director General:  
Lic. Alejandro Ovando

Economista Jefe:  
Lic. Sebastián Menescaldi

Economistas:  
Lic. Augusto Gómez  
Lic. Maximiliano Gobbi  
Lic. Federico Zerba  
Lic. Andrés Boscovich

Comunicaciones Externas:  
Lic. Fausto Giorgis

Av. Corrientes 3873. Piso 1° Depto. 5.  
Of. A. C1194AAE Ciudad de Buenos Aires. Argentina.

Oficina Comercial de IES  
Uruguay 343 Piso 6°  
C1015ABG Ciudad de Buenos Aires. Argentina.

(54 11) 4374-6187  
[info@iesonline.ar](mailto:info@iesonline.ar) • [www.iesonline.ar](http://www.iesonline.ar)

# Índice

---

- 03. Mirada económica
- 04. Principales números
- 05. La crisis política y económica
- 09. Mercado cambiario
- 12. Mercado Financiero
- 16. Intercambio Comercial
- 20. Precios
- 24. Recaudación Fiscal
- 27. Actividad económica
- 31. En conclusión

# Coyuntura **Mirada Económica**

## FINANZAS

- El BCRA modificó las tasas de referencia y de plazo fijo en pesos con el objetivo de facilitar al Tesoro Nacional la colocación de deuda pública.
- En las primeras dos semanas de agosto el BCRA logró volver a comprar dólares, pero el neto sigue siendo negativo (USD 750 M).
- La volatilidad y la incertidumbre política-económica de julio presionaron la ampliación de las brechas entre el dólar oficial y los financieros, que se redujo pero sigue muy alta.
- La recaudación tributaria nacional continúa creciendo por encima de la inflación, empujada por la nominalidad.

## REAL

- La actividad mostró una leve mejora en mayo con relación a abril, mientras que se expandió 7,3% interanual, empujado por la industria manufacturera.
- El cambio de Ministro de Economía, redujo la incertidumbre política y económica, pero la aceleración inflacionaria y la escasez de divisas ponen freno a las expectativas para futuras inversiones.
- La inflación se disparó en julio hasta el 7,4% mensual. Preocupa la tendencia a la suba en los precios de los alimentos y el impacto del alza de las tarifas y combustibles.
- Ya se segmentó la suba de las tarifas en luz, gas y agua, pero habrá que esperar las boletas definitivas para ver el resultado.

## PERSPECTIVAS

- Según el ministro de Economía, Sergio Massa, se cumplieron con las metas acordadas con el FMI del segundo trimestre y viajará a EE.UU para tratar de acelerar el desembolso de algunos créditos de bancos multilaterales y de revisar el cumplimiento de las metas acordadas.
- En un acuerdo con el sector exportador, el gobierno espera que comiencen a ingresar dólares, pero la situación sigue siendo complicada.
- Las divisas comprometidas de manera adelantada son apenas un “alivio” momentáneo para calmar al mercado cambiario y ganar tiempo.
- Las reservas netas rondarían los USD 1.000 millones.

Evaluación » POCO ESTABLE

# Principales números

7,4%

variación mensual

Fue la inflación del mes de julio

326 \$/USD

Dólar CCL

160% la brecha entre el valor de los dólares financieros y el oficial

USD -1.275

millones

Son los dólares que perdió el Banco Central de reservas en julio.

2%

variación anual

Es el crecimiento económico que proyectamos en 2022

# La crisis política y económica

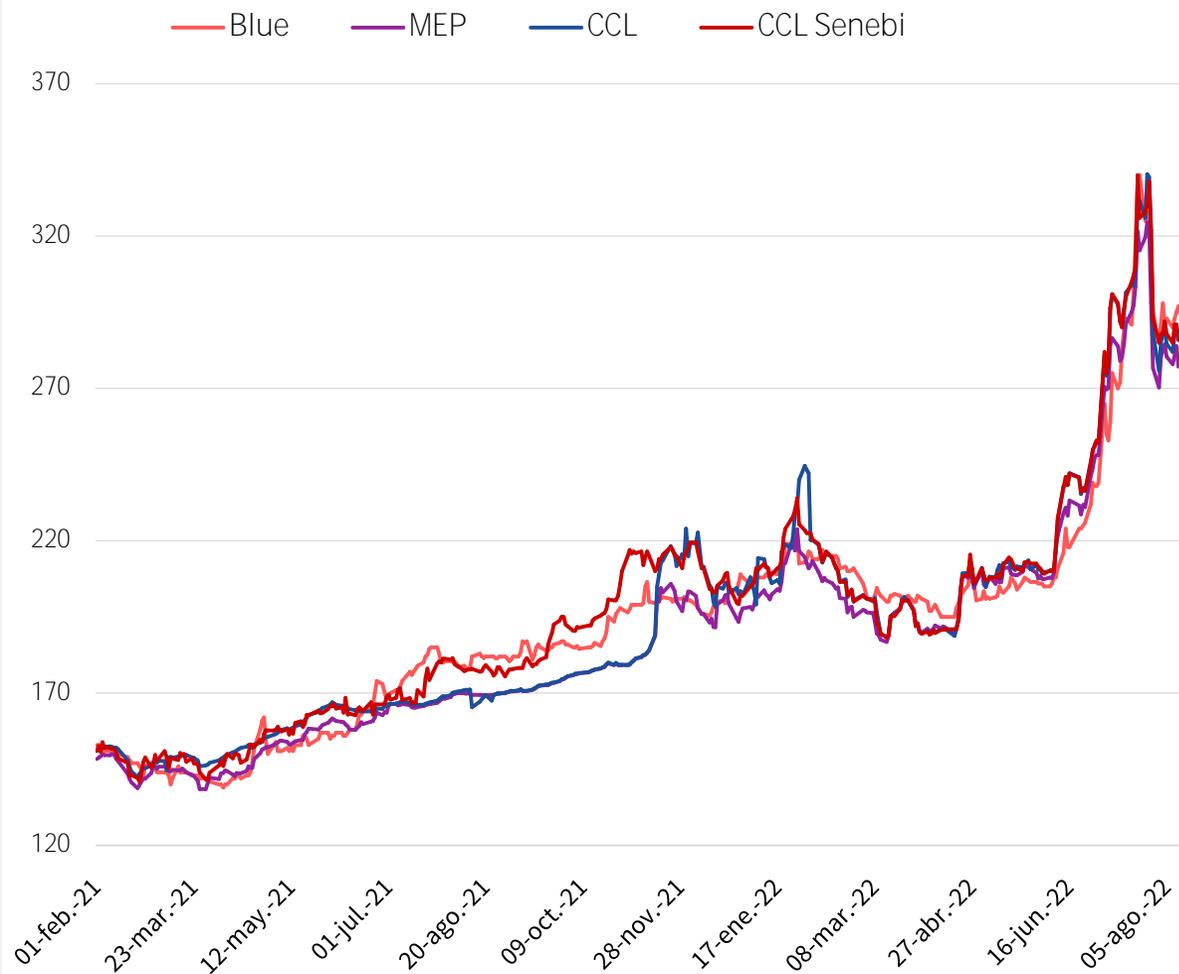
La renuncia de Batakis y el Super ministro Massa.

Luego de 24 días en el cargo renunció la ministra de economía Silvina Batakis. Su abrupta salida refleja la gravedad de la crisis económica y política que enfrenta nuestro país, en medio del alza despiada de la cotización de los dólares financieros y una caída estrepitosa del valor de los bonos, al tiempo que sube la inflación y el riesgo país.

El deterioro de la macroeconomía llevó a una nueva y febril negociación en la cúpula del gobierno donde se optó por reemplazar a Batakis por Massa como "superministro" que tendrá el control completo de la economía, al unificar tres ministerios (Agricultura, Desarrollo productivo y Economía), y además tiene un fuerte perfil político.

El ministro de Economía presentó las medidas de política monetaria y fiscal, pero no frena la sangría de dólares. El paquete de medidas tiene como eje troncal cuatro metas específicas que buscará consagrar en el desarrollo de su gestión: orden fiscal, superávit comercial, fortalecimiento de reservas y desarrollo con inclusión social. Por ahora, son buenas palabras, habrá que ver si se llevan a cabo.

TIPOS DE CAMBIOS  
En pesos/ dólar



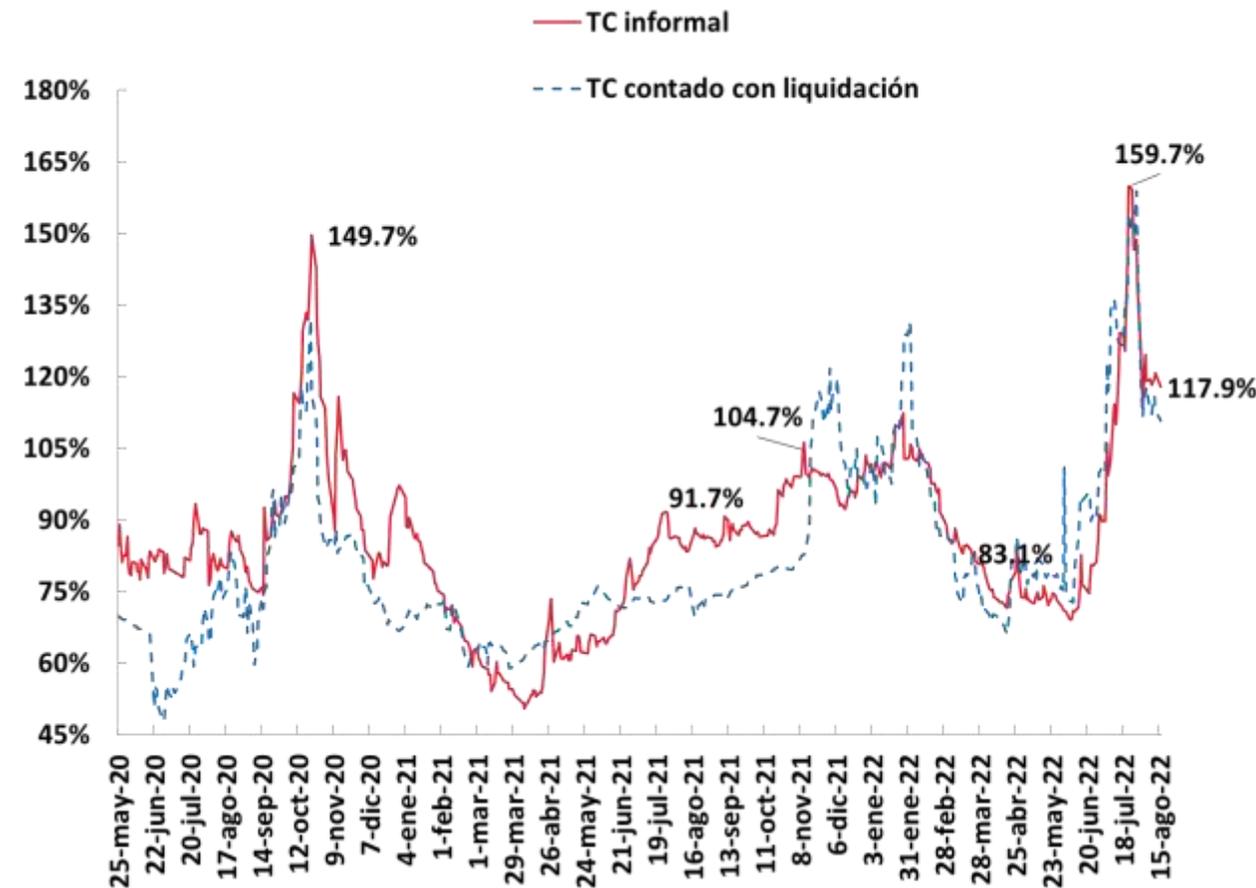
## BRECHA ENTRE EL DOLAR BLUE Y CONTADO CON LIQUIDACION Vs. OFICIAL

En torno al ámbito de competencia del Banco Central, tuvieron como puntos principales el adelanto de las exportaciones acordadas con las cadenas de valor (USD 5.000 millones), el pacto por desembolsos de divisas de organismos internacionales (USD 1.950 millones) y el cierre de la emisión del Tesoro como vía de financiamiento junto a la devolución de \$ 10.000 millones en adelantos transitorios.

Adicionalmente, aseguró que no habrá un shock devaluatorio y además para despejar la incertidumbre en torno de un hipotético reperfilamiento de deuda, anunció "un canje voluntario para los vencimientos en pesos de los próximos 90 días, y que se habían comprometidos a la adhesión de más del 60%". Es probable que la mayor parte de los tenedores sean organismos públicos.

Asimismo, ratificó el objetivo fiscal 2,5% del PBI de déficit fiscal según el acuerdo vigente con el FMI y también los anuncios vinculados con la reducción de subsidios, se llevará adelante política de reordenamiento de los planes sociales durante los próximos 12 meses, poniendo foco en 3 ejes: vuelta al mercado de trabajo, fortalecimiento de cooperativas y protección en caso de situaciones de vulnerabilidad. Además, del congelamiento de las vacantes en el Estado que contribuirán a las expectativas del mercado.

A fines de junio, la salida del ministro Guzmán agravó la situación que llevó a una nueva escalada de los dólares financieros y el blue, junto a la necesidad de renovar la deuda en pesos, la escasez de reservas, con más inflación.

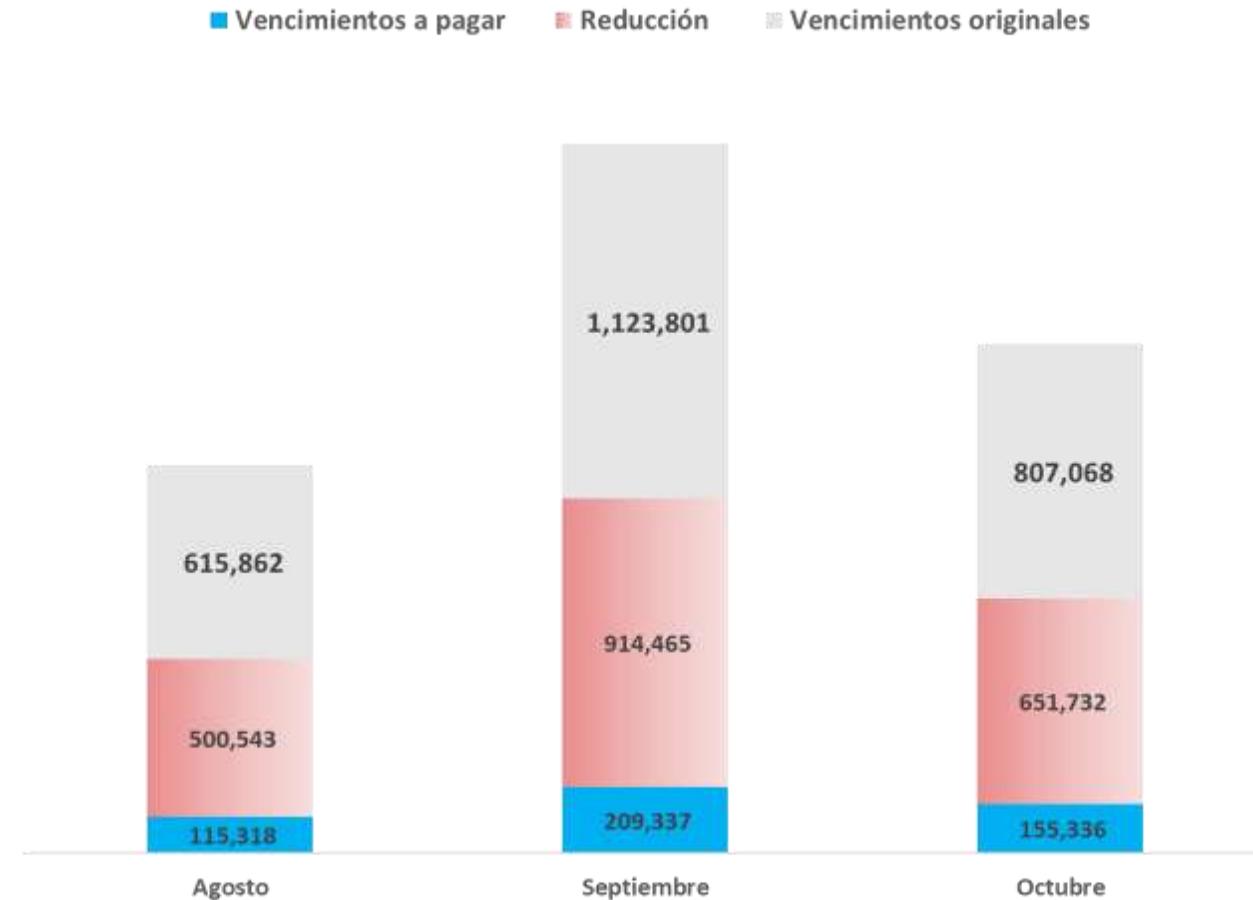


El derrumbe de los bonos en pesos es el principal desafío a resolver. En los veinticuatro días que fue ministra Silvina Batakis, los dólares financieros volvieron a dispararse y la brecha supero el 160%. La fuerte suba de la brecha cambiaria en junio y julio generada por la disrupción del mercado en pesos, junto al el cierre de los dólares para la importación y la incertidumbre por el abrupto cambio de ministros.

El BCRA logró cerrar el agujero en el mercado de pesos comprando bonos, esterilizando los pesos con Leliqs y Pases a tasas altas y emitiendo un Put que le asegura a los bancos la salida de los nuevos bonos del Tesoro. En la primera semana de agosto, el ministerio de Economía logro descomprimir gran parte de los vencimientos para los próximos 90 días y postergarlos por un año. El canje alcanzó el 85% de aceptación y de esta manera logró aplazar los vencimientos hasta 2023 por \$2,1 billones. Según un comunicado del ministerio, el Tesoro logro reducir los pagos para el trimestre agosto-octubre hasta los \$ 480.000 millones.

El canje consistió en ofrecer a todos aquellos tenedores de deuda en pesos con vencimiento en agosto, septiembre y octubre de este año cambiar sus títulos por un bono dual, que puede cobrarse ajustando tanto por la inflación (CER) como por el tipo de cambio, y que tiene vencimiento entre junio y septiembre de 2023. Según información de mercado, de esos bonos canjeables, casi un 60% del total de bonos elegibles estaba en manos de organismos estatales, tales como la ANSeS y los bancos públicos.

## NUEVO PERFIL DE VENCIMIENTOS DE TITULOS En millones de Pesos



Por su parte, los exportadores del sector agropecuario aseguraron que en las últimas horas comenzaron a utilizar el mecanismo que creó el Gobierno para impulsar la liquidación de divisas y sumar así reservas en el Banco Central. El Poder Ejecutivo había estimado que en una primera oleada, llegarían unos USD 1.000 millones por esta vía.

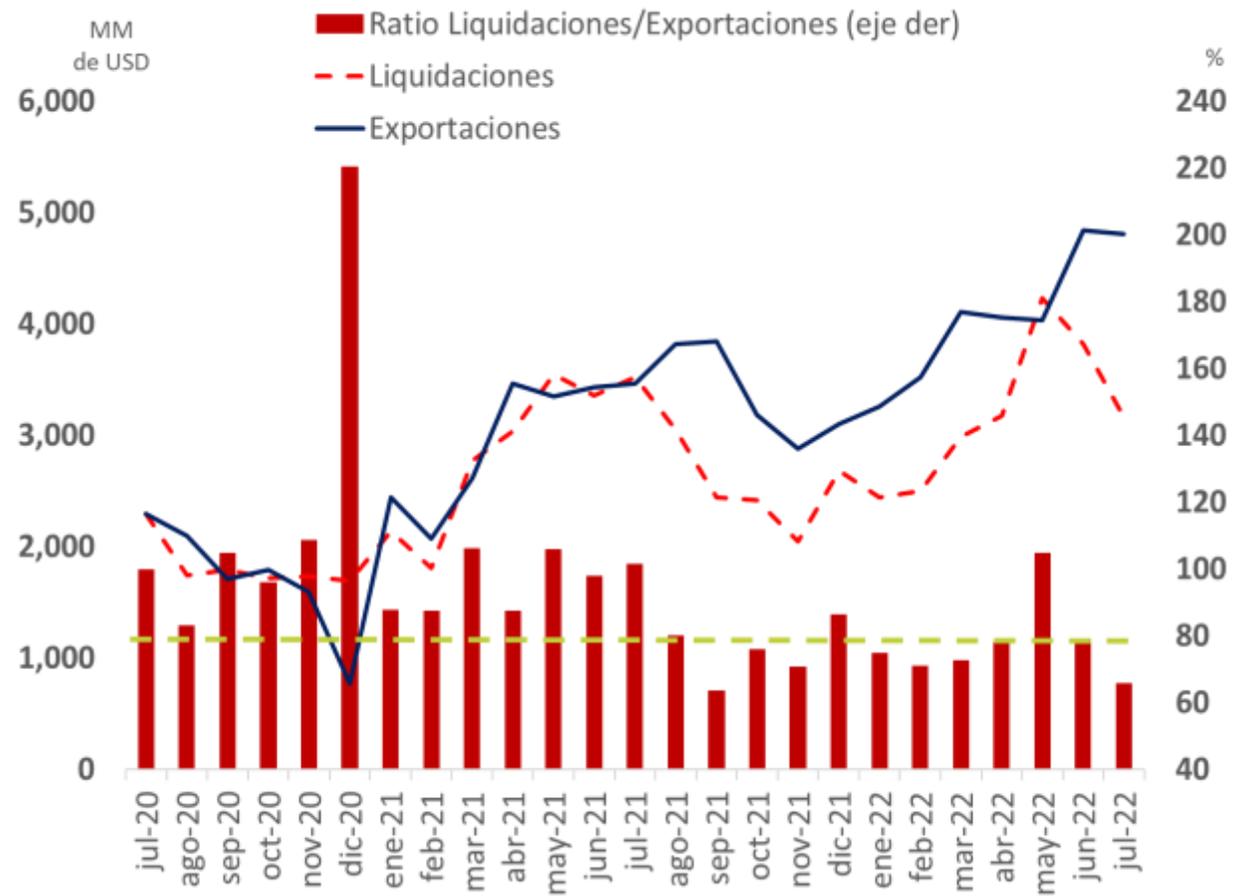
Asimismo, el BCRA logró adquirir USD 80 millones en lo que va de agosto, la mayor compra desde el 30 de junio pasado. Sin embargo, todavía la entidad mantiene un saldo negativo por encima de los USD 700 millones en lo que va del mes.

Desde comienzos del año, el BCRA, incorporó solo USD 735 millones a las reservas internacionales, mientras que en igual lapso del año pasado, obtuvo un saldo neto a favor de USD 6.790 millones. Esta falta de reservas y la caída de la liquidación de exportaciones en este trimestre es otro elemento que complica a las autoridades. Así, las reservas netas se ubican en torno de los USD 1.200 millones.

El mercado le está dando el beneficio de la duda al superministro, pero se necesita un programa de estabilización. No se trata solo de cómo ingresarán los dólares, sino un plan para reducir la brecha entre la cotización del dólar oficial y los dólares financieros, acumular reservas y evitar que la inflación siga subiendo y no devaluar el peso.

## LIQUIDACION DE DIVISAS Y EXPORTACIONES

En millones de USD y variación i.a. %



# Mercado Cambiario

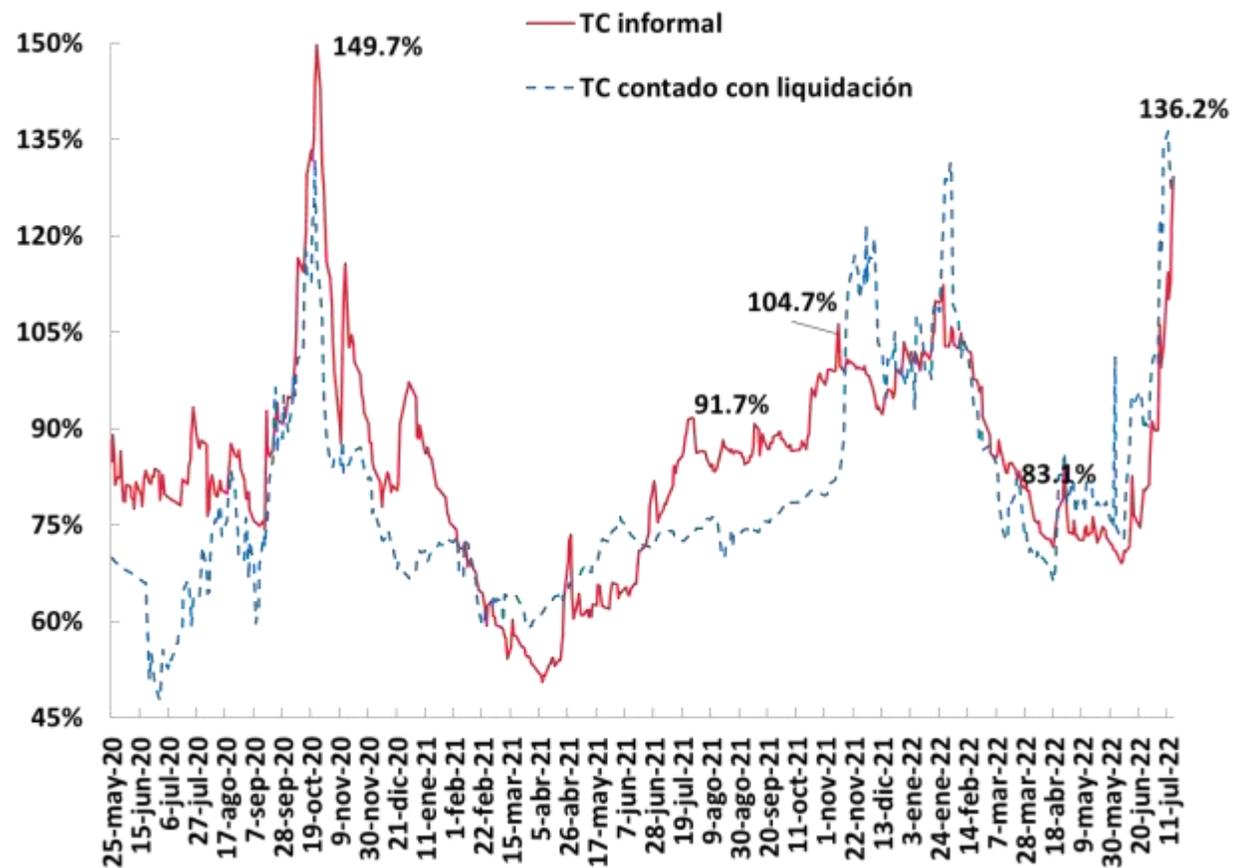
La tensión cambiaria alcanzó su pico a fines de julio cuando los dólares financieros continuaron la senda alcista desde que había asumido la ministra Silvina Batakis, ante la falta de un programa de estabilización. La brecha se ubicó cercana al 150% para los dólares financieros y en torno a los 160% en el dólar blue.

El tipo de cambio oficial se depreciaba un 4,5% en julio, el CCI al 34,5%, mientras que el blue pasó de 238 \$/USD a 339 \$/USD, y en esos días ante del cambio de ministro habría alcanzado los 350 \$/USD. La brecha que en junio rondaba el 90% (promedio) contra el tipo de cambio oficial, en julio se ubicó en 133% (promedio mensual), con picos de 160%. En la primera quincena de agosto, la brecha se mantiene en torno del 120%.

La incertidumbre cambiaria impacta en el sector comercial y de servicios, esto llevó a los agentes económicos a stockearse o adelantar compras frente a una eventual devaluación. Las últimas medidas para frenar los problemas con la brecha cambiaria entre el dólar oficial y los demás tipos de cambios, fue restringir las importaciones mediante el incremento de productos con licencias no automáticas para su importación, lo que implica un freno de la actividad para las empresas donde sus productos tienen componentes importados.

La suba de la cotización del dólar libre a niveles históricos dejó a varios sectores productivos sin precios de referencia.

BRECHA ENTRE LOS DÓLAR BLUE Y CONTADO CON LIQUIDACIÓN VS. OFICIAL



## MERCADO CAMBIARIO

En el primer semestre del año, la cotización del Blue se mantuvo relativamente estable (\$/USD 200), el consumo comenzó a recuperarse en servicios (restaurantes, turismo, pequeños electrodomésticos). Pero, el valor del blue en segundo semestre comenzó a desperezarse y tocó los \$350. Y los precios se ajustaron rápidamente.

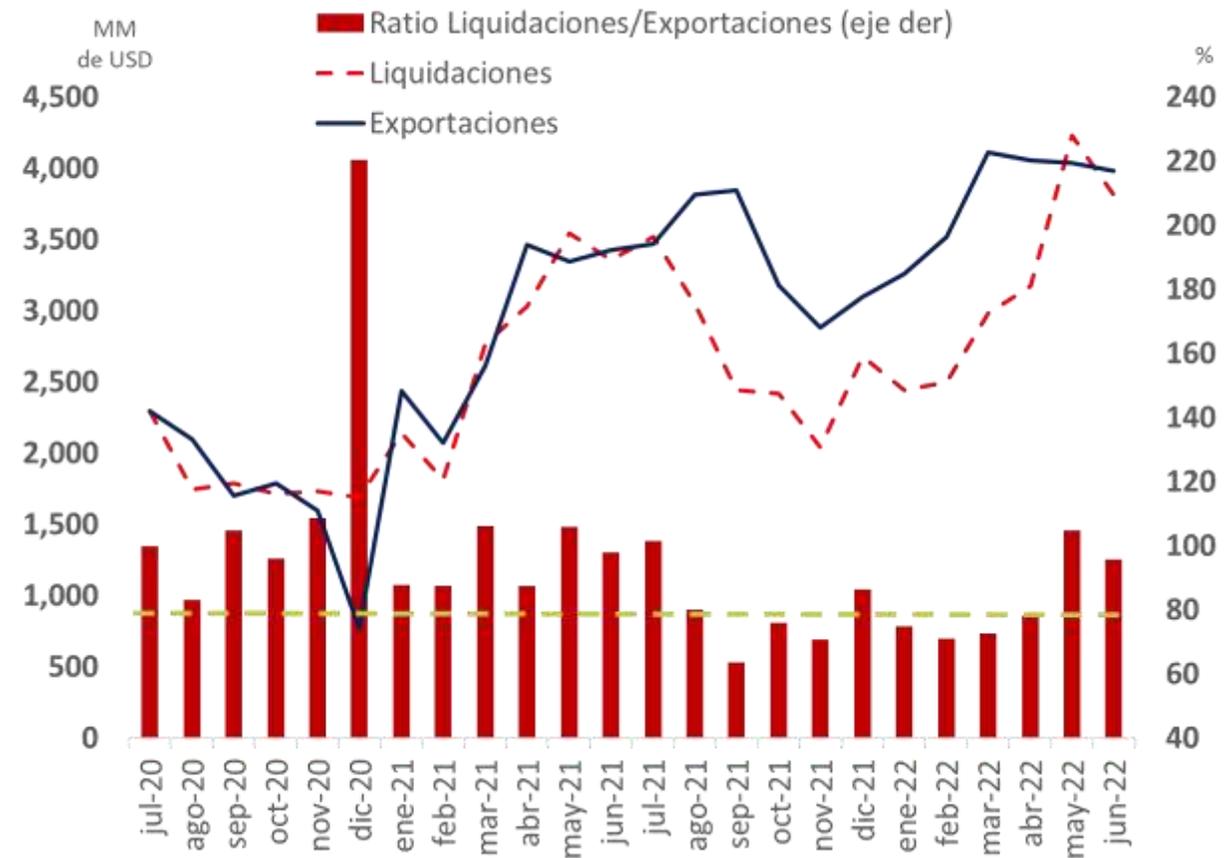
Sin posibilidad de devaluar la moneda local, aumentaron las limitaciones, otro cepo dentro del cepo. Un escenario perverso, que provoca una transferencia de ingresos del sector exportador al importador y de los consumidores a los productores. Adicionalmente, continua incentivándose el turismo internacional (emisivo), implicando una sangría de los dólares del Banco Central. El dólar turista está aproximadamente \$ 100 por debajo del dólar blue.

Por su parte, el Banco Central busca recomponer sus reservas en dólares, pero la brecha entre los tipo de cambio (oficial vs financieros), dificulta la acumulación de divisas, en un contexto de incertidumbre económica, financiera y política.

Con una brecha cambiaria por encima del 120% junto a las restricciones impuestas, se hace imposible que el BCRA consiga recomponer las reservas y cumplir con la meta acordada con el FMI y es nocivo para cualquier actividad, a la vez que genera negocios que socaban más las escasas reservas, como la sobrefacturación de importaciones y subfacturación de exportaciones.

## LIQUIDACION DE DIVISAS Y EXPORTACIONES

En millones de USD y variación i.a. %



---

La inestabilidad macroeconomía junto a la salida de Guzmán primero y la de Batakis después, empeoraron la situación en el mercado cambiario, ampliando las brechas entre los tipos de cambios alternativos y el oficial.

La llegada de Massa le dio un respiro al mercado cambiario, habrá que esperar nuevas medidas para evitar corridas cambiarias.

# Mercado financiero

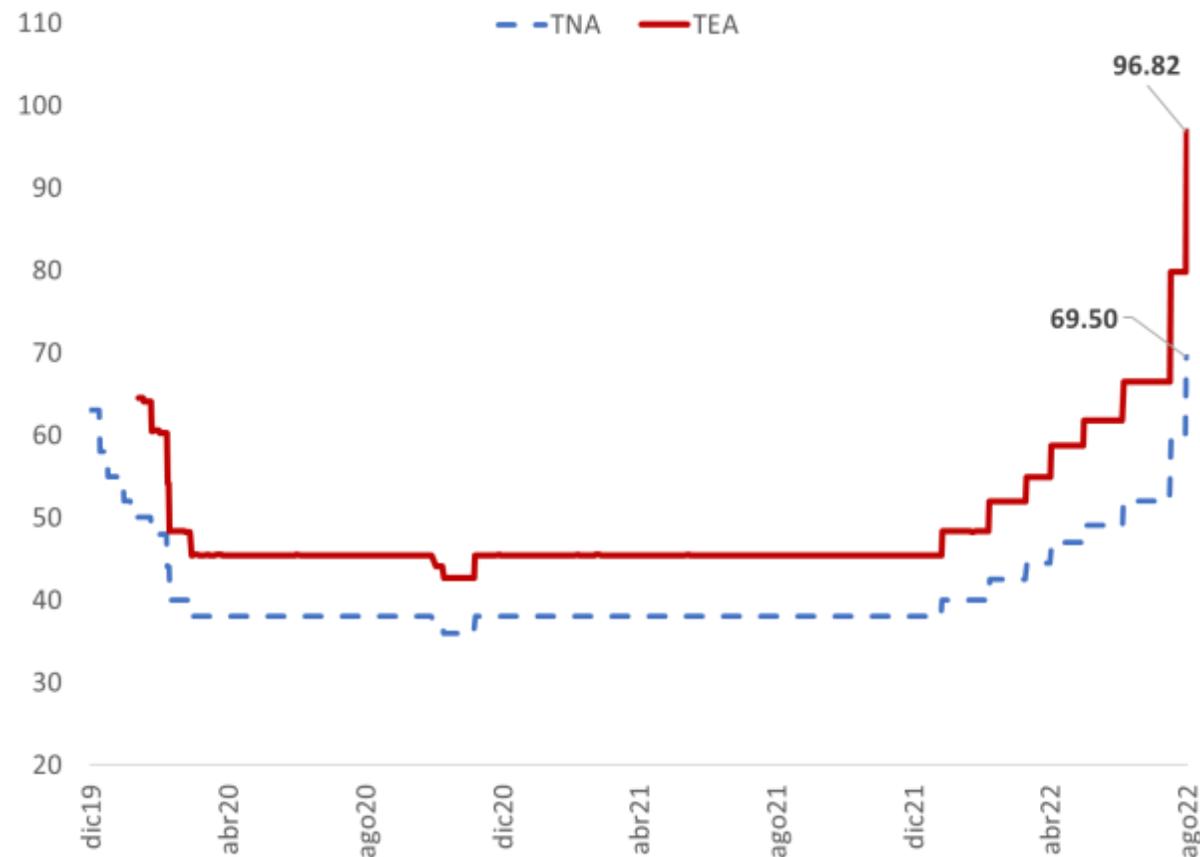
La escalada de las cotizaciones de los dólares financieros ponen en jaque al BCRA por el tipo de cambio oficial y acrecienta las expectativas de devaluación al tiempo que se le hace imposible aumentar las reservas.

La autoridad monetaria se adelantó a la difusión del IPC de julio y dispuso ese mismo día un incremento de 950 puntos básicos para la tasa de política monetaria. Las Leliq pasarán a pagar una TNA de 69,5%, al igual que los plazos fijos, mientras que la tasa efectiva se ubica en 96,8%, se trata de la suba más agresiva del año para calmar la suba de precios y evitar mayor deslizamiento del tipo de cambio oficial.

En simultáneo, el BCRA elevó también las tasas mínimas que deberán pagar los bancos por los plazos fijos tradicionales, determinó un incremento de 850 puntos básicos para los depósitos a 30 días por hasta \$ 10 millones, cuyo piso quedó ahora en 69,5% anual. Es decir, pasarán a rendir lo mismo que las Leliq, tras casi dos meses de ofrecer una tasa superior. Para el resto de los depósitos a plazo fijo del sector privado, la tasa mínima es de 61%.

El BCRA argumentó a través de un comunicado que “**contribuirá** a reducir las expectativas de inflación en lo que resta del **año**”, y agregó que permitirá “**consolidar** la estabilidad financiera y cambiaria alcanzada luego de los eventos disruptivos de los últimos dos meses que motivaron la intervención del BCRA en el mercado secundario de títulos **públicos**”.

TASA DE POLITICA MONETARIA DEL BCRA  
En porcentaje



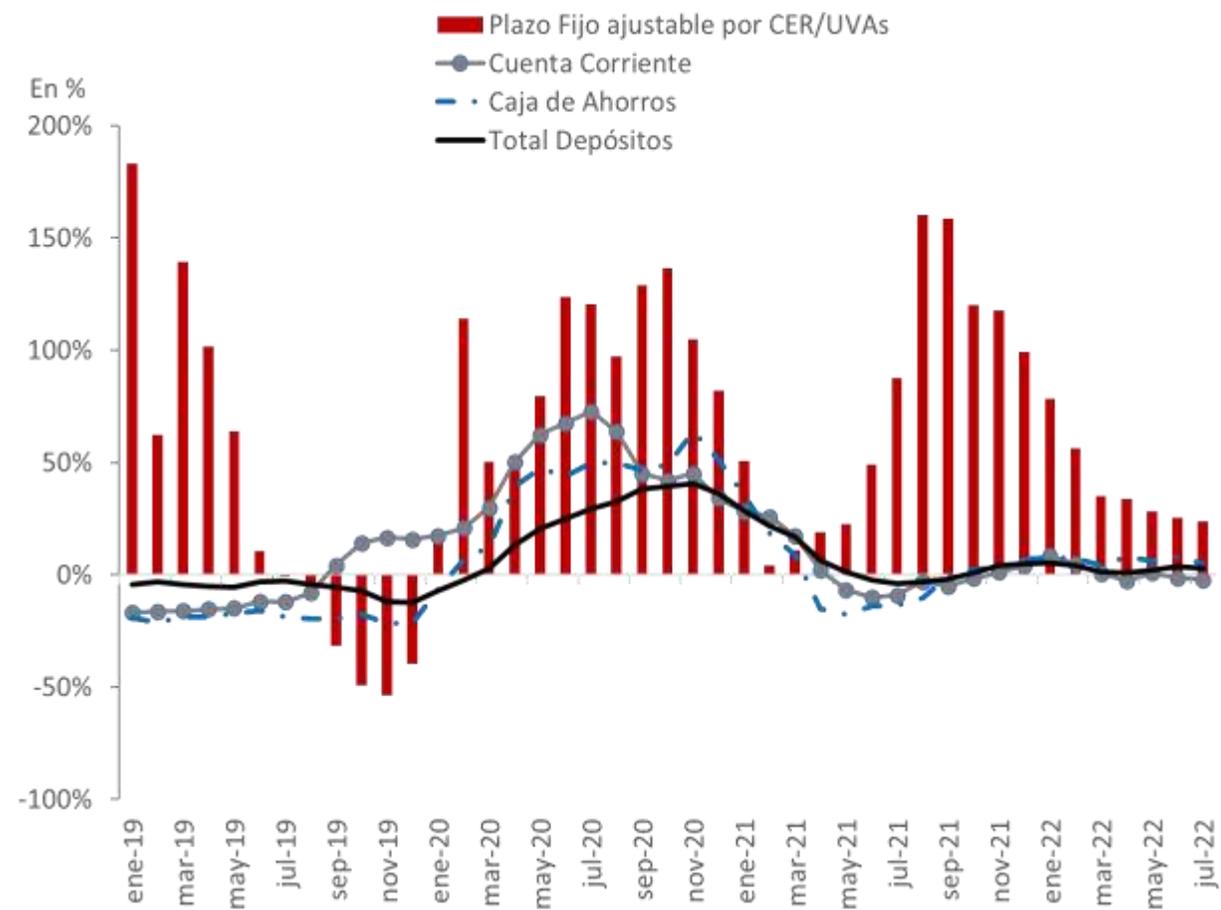
## MERCADO FINANCIERO

La Base Monetaria en promedio en julio se ubicó en \$4.212,0 miles de millones, y registró una leve contracción de 0,5% y en los últimos doce meses acumularía una caída del orden del 13,9%. En términos del PIB la Base Monetaria se ubicaría en 5,2%, cifra en torno a los mínimos valores desde 2003. Por el lado de la oferta, entre los factores de expansión mensual de la base monetaria se pueden mencionar la intervención del BCRA en el mercado secundario de títulos públicos con el objetivo de estabilizar la curva en pesos de esos bonos y, en menor medida, la compra neta de divisas al sector privado.

Por su parte, el M2 privado registró una caída de 1,6% (s.e.), acumulando seis meses consecutivos de disminución. La dinámica del mes respondió tanto al comportamiento del circulante en poder del público como de los depósitos a la vista no remunerados. En la comparación interanual, y a precios constantes, el M2 privado transaccional se ubicaría alrededor de 7,6% por debajo del nivel de julio de 2021.

Los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado registraron un crecimiento mensual de 1,8% s.e., completando cuatro meses consecutivos de expansión. El crecimiento del mes se concentró en el segmento mayorista (más de \$20 millones y se explicó por las inversiones con opción de cancelación anticipada. En tanto, los depósitos tradicionales se mantuvieron sin grandes cambios. Con esto, el agregado M3 privado (dinero líquido en el sistema financiero) aumentó 0,5% (s.e.) en julio

## DEPOSITOS EN PESOS SECTOR PRIVADO En términos reales, Variación interanual



## MERCADO FINANCIERO

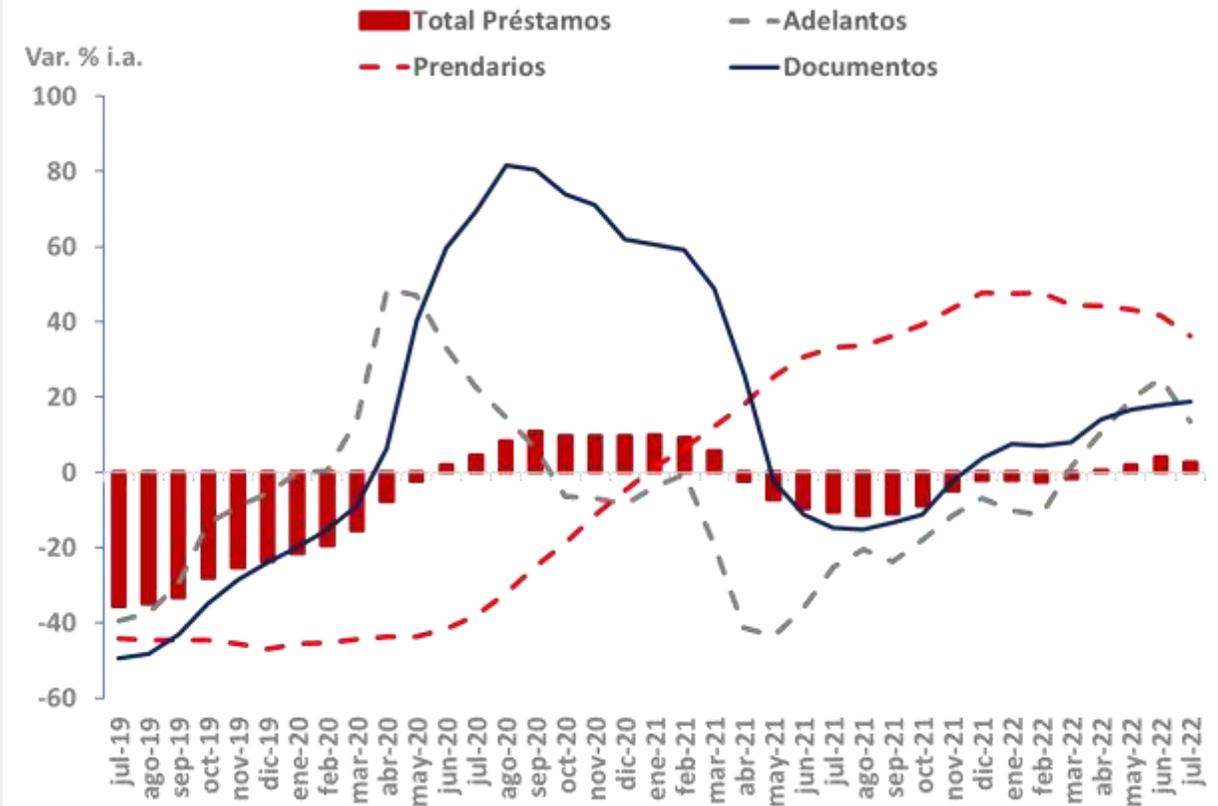
### Los préstamos en pesos se contraen en julio

Los préstamos al sector privado a precios constantes y sin estacionalidad disminuyeron 0,6% en julio. Analizando la evolución de los préstamos por tipo de financiación, las líneas con destino esencialmente comercial se habrían mantenido relativamente estables en términos reales. En la comparación interanual y a precios constantes se ubican un 12% por encima del nivel de igual mes del año previo.

Por tipo de línea, los documentos habrían crecido 0,1% s.e. en términos reales (+18,4% i.a.). Se destacan aquellos instrumentados a sola firma, con una merma de los documentos descontados. Por su parte, el financiamiento otorgado mediante adelantos en cuenta corriente habría experimentado una expansión a precios constantes de 0,9% s.e. (+13,1% i.a.).

Entre los préstamos asociados al consumo, mostraron una nueva contracción mensual, tarjetas de crédito disminuyeron 0,9% (s.e.), ubicándose 6,4% por debajo del nivel de un año atrás. En tanto, los préstamos personales cayeron 2,1% (s.e.) mensual y se encontrarían 5% por debajo del nivel de julio de 2021. Cabe señalar que la tasa de interés correspondiente a los préstamos personales ascendió en julio a 65,6% TNA (89,5% E.A), incrementándose 5,4 p.p. respecto al mes previo.

### PRÉSTAMOS EN PESOS SECTOR PRIVADO – COMERCIAL En términos reales



---

El Banco Central volvió a subir la tasa de interés de referencia y de plazo fijo, con el objetivo de recomponer el mercado de deuda pública en pesos, lograr profundidad y liquidez.

La tasas de interés suben 950 puntos básicos hasta el 69,5%, quedando por debajo de la inflación interanual.

# Intercambio Comercial

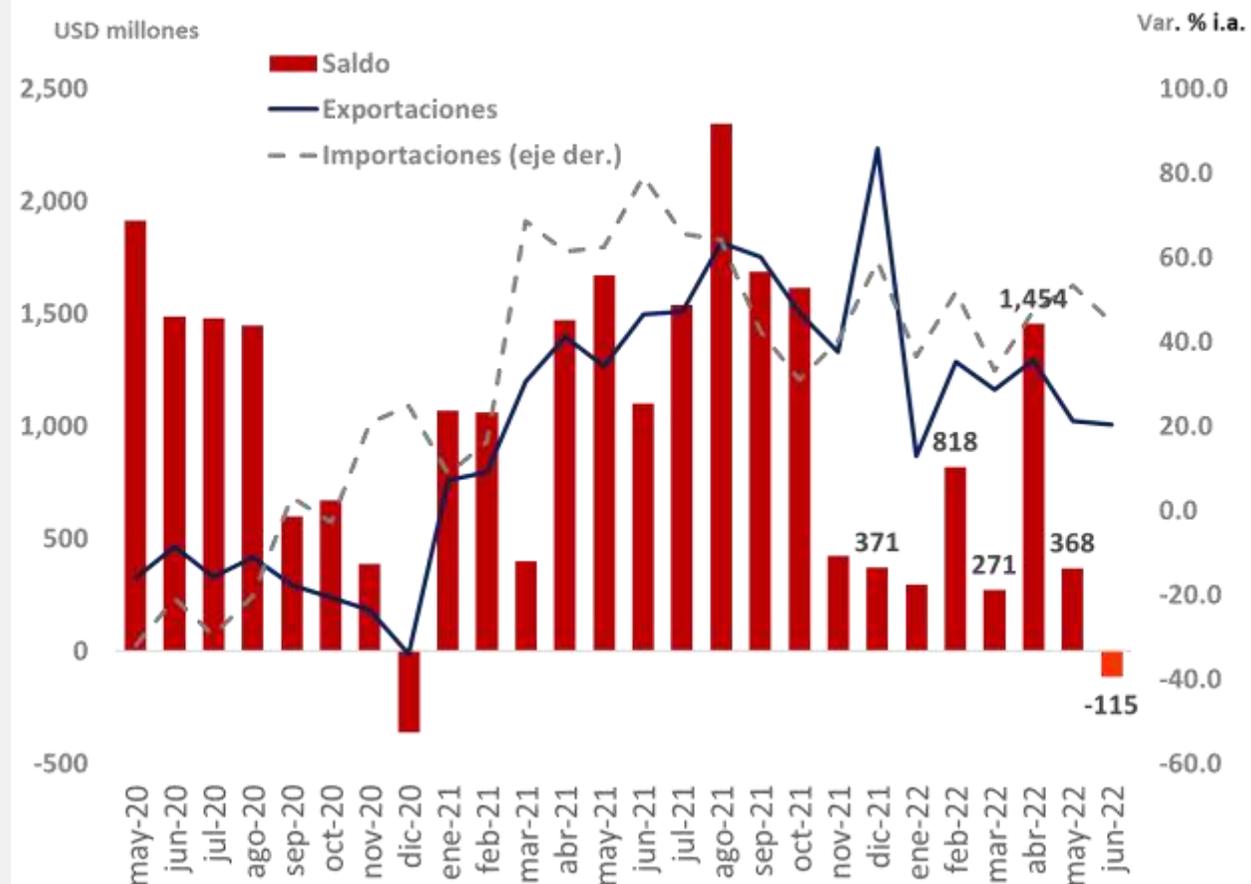
El superávit comercial desapareció en junio.

En junio, la balanza comercial registró un déficit de USD 115 millones, y se cortó la racha de 17 meses consecutivos de saldos positivos. Con este registro, el saldo comercial de los primer semestre del año fue de USD 3.093 millones, un 54,3% por debajo del similar periodo de 2021 cuando alcanzó los USD 6.773 millones.

Según la publicación del INDEC, este resultado se debe a las importaciones, aunque las exportaciones también subieron pero en menor medida. Ambas mostraron máximos históricos. Las exportaciones alcanzaron los USD 8.432 millones, un 20,3% i.a., sostenidos por precios (21%) dado que cantidades disminuyeron 0,4%; mientras que las importaciones subieron 44,6% i.a. y totalizaron USD 8.547 millones, resultado asociado tanto a precios (26,4% i.a.) como a cantidades (14,6% i.a.). El récord de exportaciones en julio fue en 2011, con USD 7.816 millones, y también fueron récord las compras externas, por un total de USD 6.705 millones.

Por el lado de las exportaciones, estas siguen impulsadas por las ventas del sector primario y de origen agropecuario y de las manufacturas de derivados industrializados, mientras que por el lado de las importaciones, los combustibles son los que sobresalen (+157 i.a.), bienes intermedios, piezas y accesorios para bienes de capital, bienes de capital, vehículos automotores y bienes de consumo.

BALANZA COMERCIAL  
En millones de dólares y variación interanual



## INTERCAMBIO COMERCIAL

Desagregando las exportaciones, las MOA alcanzaron los USD 3.474 M (26% i.a.), representando un 40% del total exportado y explicando 7 p.p. de la variación anual total. Por su parte, los Productos Primarios alcanzaron los USD 2.049 M (1,4% i.a. ). En tanto, las MOI totalizaron USD 2.183 M (18% i.a.), con aumentos tanto en precios como en cantidades y aportaron 13 p.p. de la variación total.

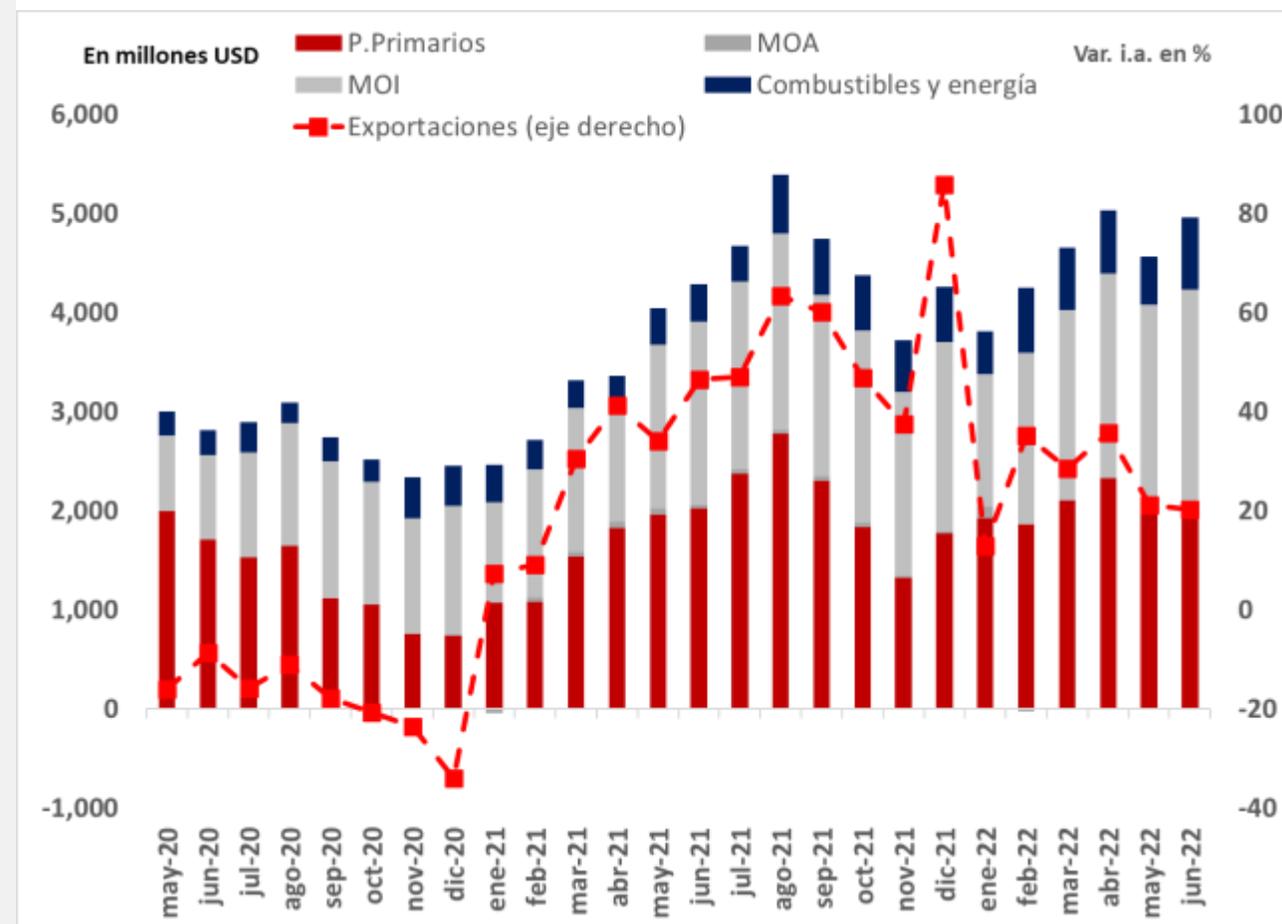
En el caso de las importaciones, todos los rubros registraron expansión interanual, destacándose las importaciones de Bienes intermedios con USD 3.141 M (26% i.a.), Piezas y accesorios para bienes de capital con USD 1.378 M (33% i.a), seguidos por Bienes de capital con USD 1107 M (30% i.a.).

Por su parte, las importaciones acumulan veinte meses de expansión. La suba de junio responde a una combinación de mayores necesidades energéticas y a precios elevados por los fletes marítimos. En junio de 2022, el valor unitario del flete internacional (USD/tn.) fue de USD 107 la tonelada, 48% superior al de igual período de 2021.

En particular, el costo de transporte por tonelada importada de China aumentó 27% con relación a junio 2021. Los fletes provenientes de China, USMCA, U.E. y Mercosur representan el 77% del total importado.

## EXPORTACIONES PRINCIPALES RUBROS

En millones de USD y Variación interanual



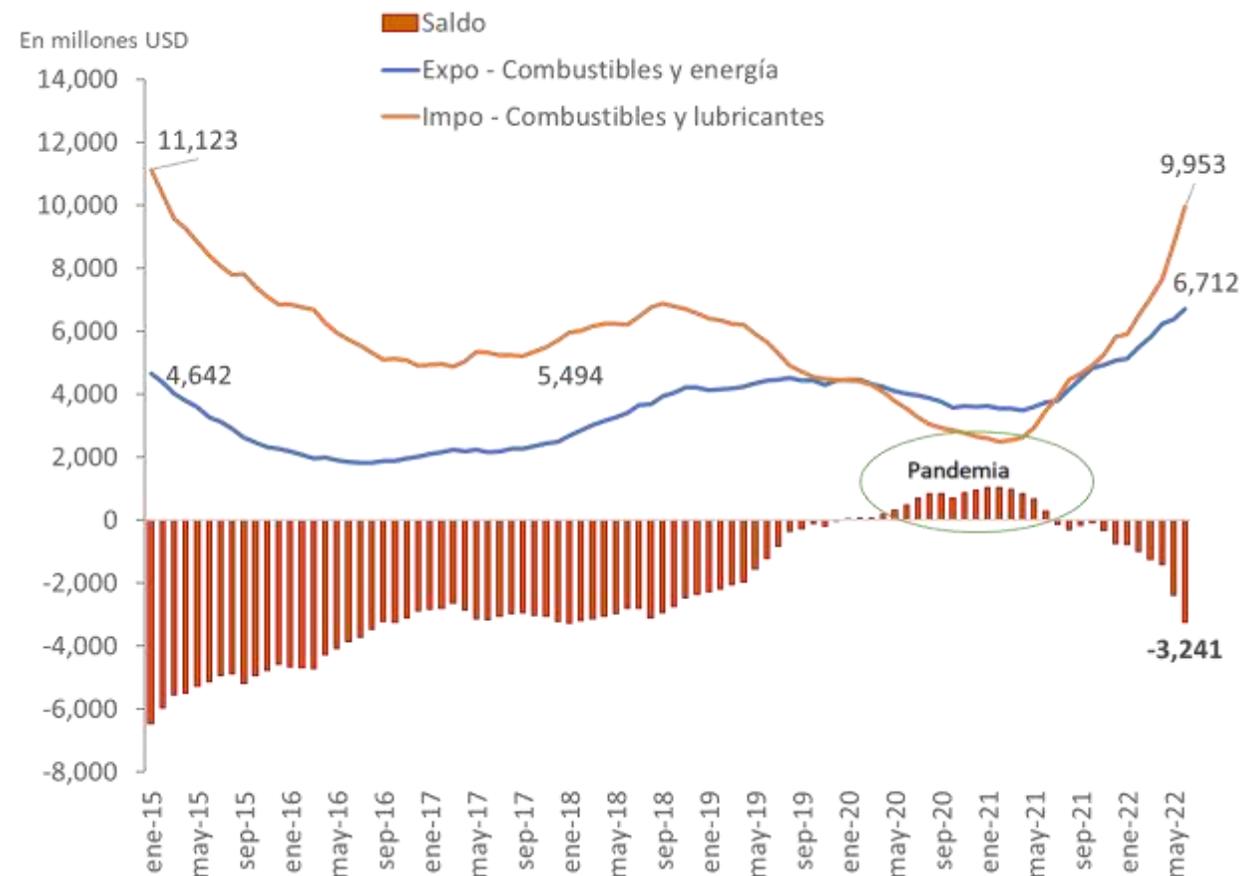
## INTERCAMBIO COMERCIAL

Por su parte, la balanza energética sigue en primera línea. En junio, las importaciones de combustible y energía se expandieron 157% i.a. (USD 1.953 M), por compras de gas natural líquido, gasóleo y fueloil. Dicho incremento fue por precio (119% i.a.) y cantidad (20% i.a.), acrecentando el déficit energético. En tanto, las exportaciones de combustibles se expandieron a 93% i.a. hasta los USD 727 M. Con estos datos, el déficit acumulado a junio (semestre) asciende a USD 2827 M, llevando el acumulado de los últimos doce meses a un saldo deficitario de USD 3.241 M.

En el segundo semestre del año, los números del sector externos no serán tan buenos como en el primero, porque según el presidente de la CIARA-CEC, Gustavo Idígoras, “los precios internacionales han vuelto a la paridad de exportación **preguerra**” y, en segundo lugar, porque “la inestabilidad cambiaria ha reducido sensiblemente la venta de los productores de granos a los **exportadores**”. Adicionalmente, los precios están bajando por las buenas perspectivas de Estados Unidos en cuanto a los granos gruesos.

Para lo que resta del año podría esperarse un nivel elevado de importaciones, por precios y cantidades, pero con las restricciones actuales en cuanto conseguir los dólares, será algo más difícil. Ante la falta de reservas, seguramente habrá nuevas restricciones, lo que provocará un enfriamiento de la actividad económica.

## EXPORTACIONES E IMPORTACIONES COMBUSTIBLES En millones de USD



---

En el segundo semestre del año se espera cierta ralentización de las ventas externas, así como de las compras, debido a las mayores restricciones a las importaciones.

Los precios internacionales estarían estabilizándose; el maíz y la soja se ubican en valores preguerra, debido a que el temor a una recesión mundial impacte en la demanda de los principales compradores (en particular China).

# Precios

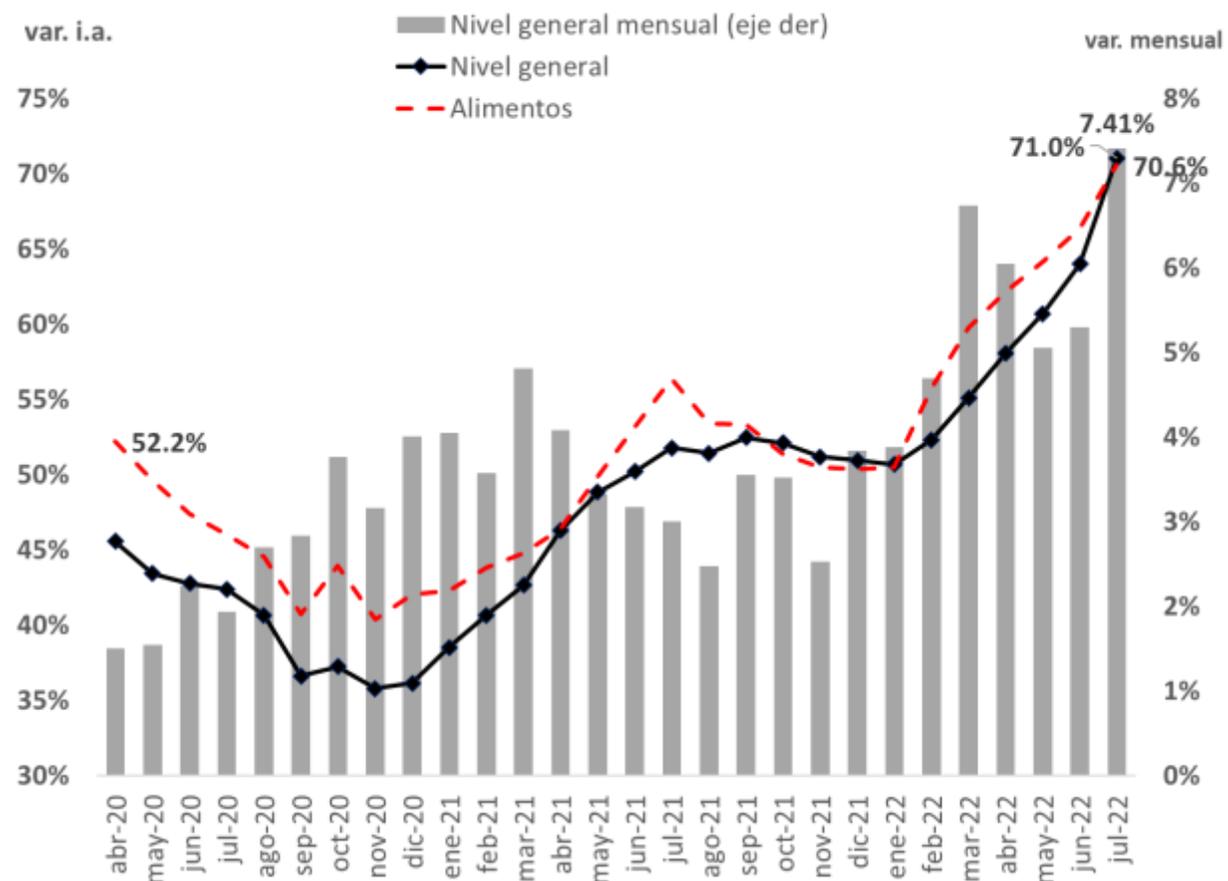
## La inflación se disparó en julio

Ante la incertidumbre por la renuncia del ministro de economía, Martín Guzmán y el recambio de Batakis por Massa, se ejemplificó la pelea política en el seno de la coalición gobernante que empujó los precios a su nivel más alto en los últimos veinte años.

Según el INDEC, el IPC nacional subió 7,4% en julio, y acumuló en los primeros siete meses 46,2% i.a. En tanto, la inflación interanual alcanzó el 71%. El registro de mes pasado es el más alto desde abril 2002 cuando alcanzó el 10,4% y el fenómeno inflacionario representa uno de los principales desafíos que enfrenta el nuevo titular del Palacio de Hacienda, Sergio Massa.

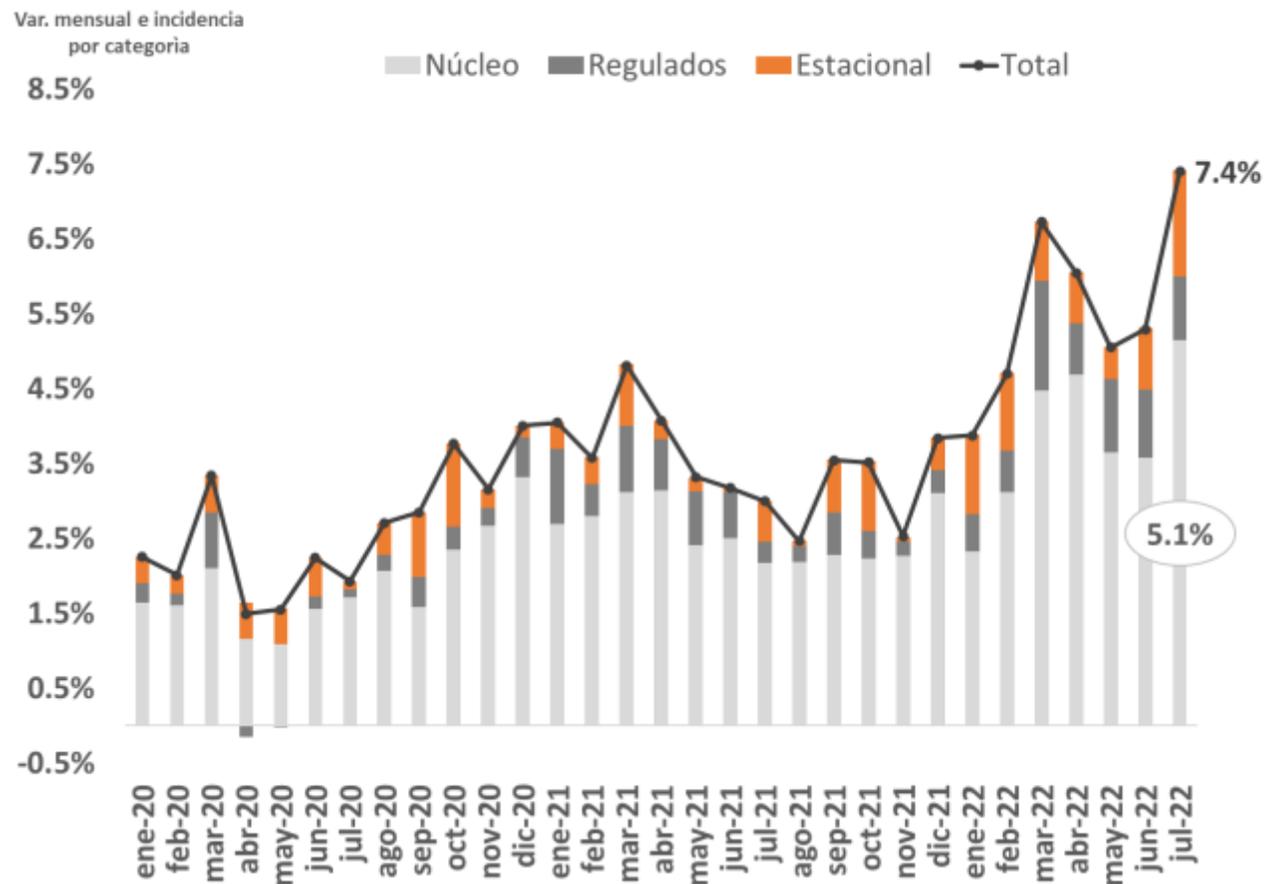
En julio, cinco de las doce divisiones estuvieron por encima del promedio del nivel general. El mayor aumento del mes se observó en Recreación y cultura (13,2%), Equipamiento y mantenimiento del hogar (10,3%) y Restaurantes y hoteles (9,8%), seguidos por Prendas de vestir (8,5%) y Servicios varios (8,1%). En tanto, los siguientes rubros fueron: Salud (6,8%), Bebidas alcohólicas y tabaco (6,4%), Educación (6,1%), Alimentos y Bebidas (6%), Transporte y comunicaciones (5,5%), y Vivienda, agua, electricidad (4,6%), tampoco dejaron de crecer.

INFLACIÓN MENSUAL y INTERANUAL  
En variación %



## INDICENCIA DE INFLACIÓN POR CATEGORÍA

Variación mensual en %



## PRECIOS

El rubro esparcimiento fue el rubro de mayor incremento debido al pico estacional, dado el turismo por las vacaciones de invierno, que se vio potenciado por la disparada de los tipos de cambio alternativos durante el mes, algo que también se reflejó en otros rubros y en los productos electrónicos. El rubro Educación, se incrementó por el aumento autorizado a los colegios privados. En el caso de indumentaria, en general es el mes en que comienza la liquidación de ropa de invierno, pero esto no ocurrió.

En Alimentos y bebidas, que es la división con mayor incidencia tuvo en el registro promedio del mes (1,7 p.p.). Con amplia disparidad en sus componentes, los precios que más subieron en el mes fueron: azúcar y dulces, aceites, frutas y verduras, leche y derivados lácteos, pan y cereales, entre las principales subas.

Por su parte, los precios estacionales subieron 11,3%, los precios regulados (combustibles, agua, electricidad, gas, prepagas y transporte público) aumentaron 4,9%, por las subas en combustibles y algunas tarifas de mientras que la inflación núcleo se ubicó en 7,3% mensual, 2,2 p.p. por encima del valor de junio, y acumula 45,4% en los primeros siete meses del año.

Según su incidencia en la suba mensual: Alimentos y bebidas (1,7 p.p), Restaurantes hoteles y Prendas de vestir con 0,9 pp., respectivamente. Asimismo, Salud, transporte y equipamiento del hogar con 0,6 p.p. cada uno. En menor medida, comunicación y educación.

## PRECIOS

En términos interanuales, de las 12 divisiones del IPC, 11 de ellas superan el 60% interanual. Los más relevantes: Prendas de vestir y calzado con 97%, restaurantes y hoteles con 91%, Salud (72%), seguidos por Alimentos y bebidas no alcohólicas (71% i.a.), equipamiento del hogar (70%), como los más relevantes.

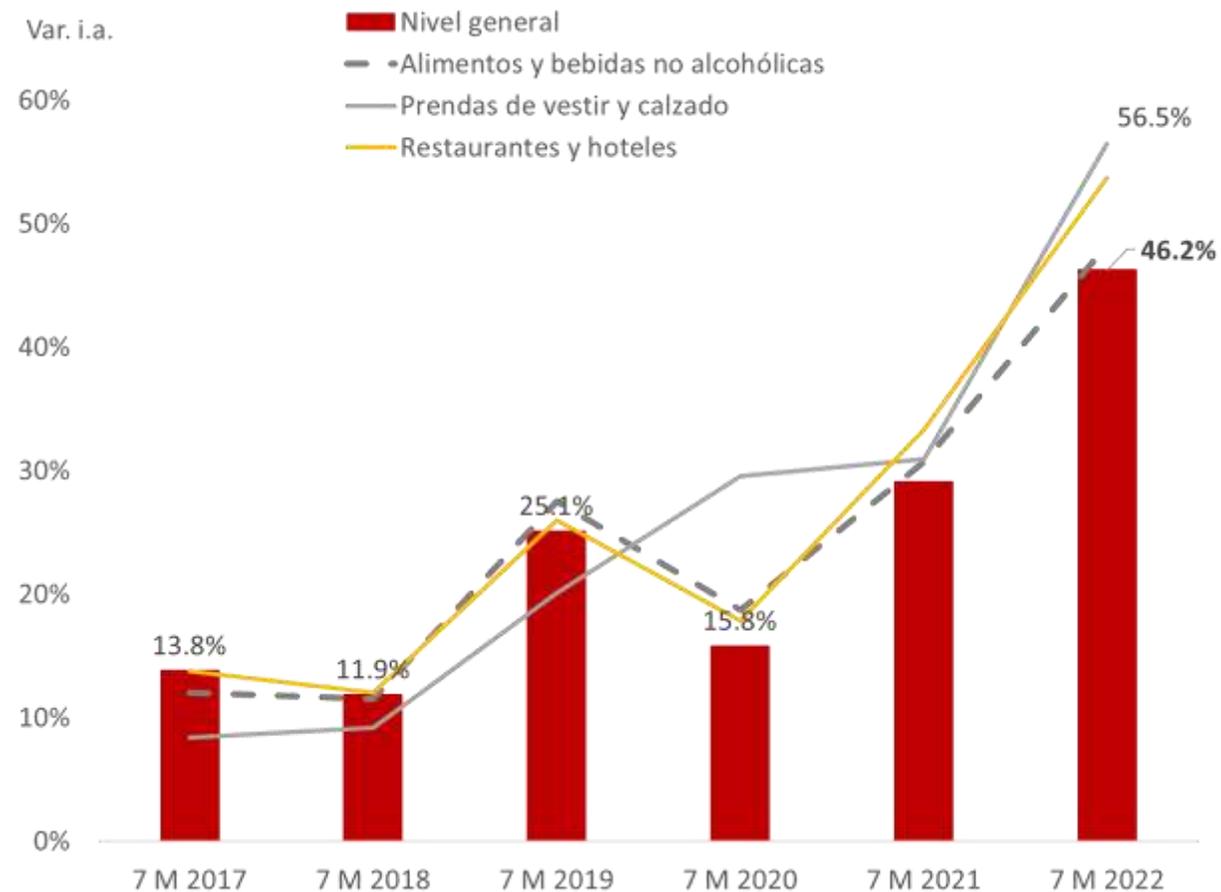
Cabe destacar, que en el rubro Alimentos y bebidas no alcohólicas, hay varios rubros sensibles que erosionan la capacidad de compra de los asalariados, en particular, pan y cereales, carnes y sus derivados y leche, productos lácteos y huevos. En el último año, estos rubros aumentaron en promedio 6% mensual, si consideramos el aumento interanual, todos están por encima del promedio del nivel general.

El problema principal no solamente son los alimentos, sino aquellos rubros que comprenden los diferentes servicios regulados. Cabe destacar que la inflación promedio (Nivel general) se ubica por encima del 186% interanual desde febrero de 2020, en similar lapso, el rubro alimentos subió 197%, mientras que el rubro que comprende las prendas de vestir alcanzó 308% interanual.

Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado de julio, la mediana de las previsiones esperan para diciembre de 2022 una inflación del 90%, mientras que el TOP 10 espera una inflación promedio de 94,5% i.a.

## INFLACIÓN PRINCIPALES Sub RUBROS ALIMENTOS

Primeros siete meses de cada año  
Variación Acumulada interanual en %



---

Las expectativas de inflación continúan alejándose de los rangos del 38-48 % para 2022 y del 34-42 % para 2023 previstos en el acuerdo alcanzado con el FMI. Se acercan peligrosamente a la tres cifras.

El FMI dejó sin cambios el crecimiento para Argentina, pero advirtió que la “inflación está desanclada” y debería ser prioritario volver a una inflación más estable.

# Recaudación fiscal

La recaudación tributaria continua creciendo en términos reales.

En julio, ingresaron al fisco más de \$ 1,75 mil millones pesos y acumuló 23 meses de crecimiento en términos reales. Sostenidos por la “nominalidad” creciente que genera un proceso inflacionario a ritmo de más de 70% hasta julio, gracias a los efectos de reactivación que mantiene la actividad económica general respecto de valores todavía bajos del año previo; la suba de los precios internacionales tanto de los productos de exportación como también de las importaciones; y los ajustes de salarios en grandes gremios.

Según la Oficina de Presupuesto del Congreso, la recaudación se ubicó un 11,1% en términos reales, entre los recursos de tipo impositivos se destacan los aumentos en términos reales en el Impuesto País, la primera cuota del Impuesto a las Ganancias para personas humanas, y también de sociedades, Bienes personales e IVA.

En tanto, los recursos de la Seguridad Social mostraron un excelente resultado, como consecuencia de una mayor masa salarial y los ajustes de las paritarias convalidados. Por su parte, los derechos sobre el Comercio Exterior se redujeron en julio por la disminución de las cantidades exportadas como consecuencia de la falta de gasoil y el paro de transportistas de carga y problemas climáticos.

RECAUDACIÓN FISCAL POR SECTOR EN TERMINOS REALES  
Variación interanual



## RECAUDACIÓN FISCAL

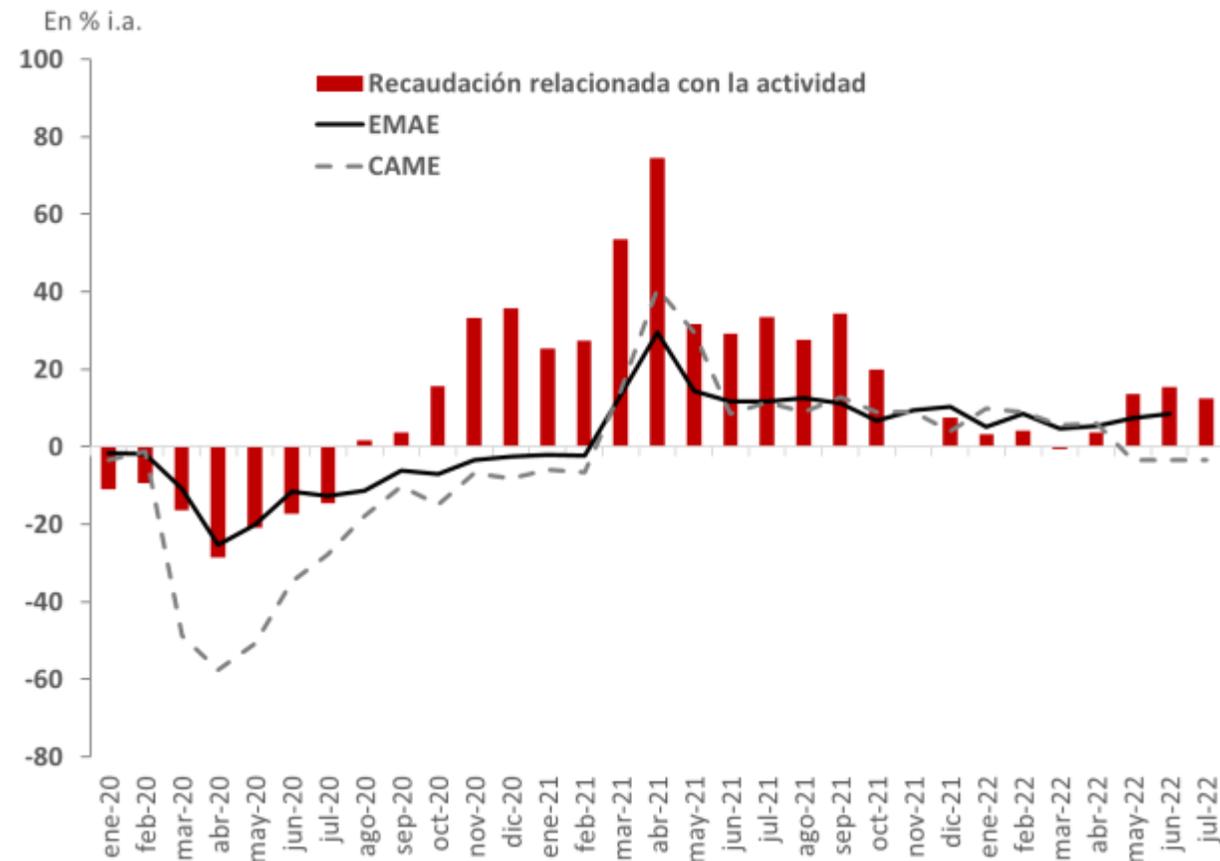
En detalle, los impuestos progresivos aumentaron un 124% nominalmente, destacándose Ganancias que aumentó 119% i.a., dicho incremento fue, por un lado, producto del ingreso de la segunda cuota del plan de facilidades de pago por el saldo del ejercicio 2021 y del segundo anticipo por el ejercicio 2022 de las Sociedades con cierre de balance en diciembre.

El impulso del consumo doméstico, con gran aporte de la reactivación del turismo internacional receptivo, y también del nacional que fue “incentivado” con mayores restricciones al gasto de divisas fuera del país, se reflejó en el IVA que aportó la mayor cantidad de recursos al crecimiento de la recaudación. En julio contribuyó con el 25,4% de la suba y en el acumulado anual con el (26,2%).

Adicionalmente, el vencimiento de Bienes Personales (138% i.a.), como consecuencia de la suba en el tipo de cambio nominal que afectó principalmente por la diferencia de cambio tanto de propiedades en el exterior como activos en moneda extranjera. Por su parte, las mejoras salariales por los ajustes paritarios, contribuyeron a alimentar la caja de la ANSES con mayores aportes laborales y contribuciones patronales sobre salarios nominalmente más altos

En cuanto a los correspondiente al comercio exterior, cayeron 8,7% i.a., dentro de estos, los Derechos de exportación cayeron 14,3% i.a., debido a que se registraron menores cantidades exportadas. Todas las variaciones son en términos reales.

## RECAUDACIÓN POR ACTIVIDAD EN TERMINOS REALES Variación Interanual



---

La recaudación tributaria nacional continúa por encima de la inflación y se sostiene gracias al incremento nominal de todas las partidas, en particular impuestos a las ganancias y los tributos correspondiente a la seguridad social.

Los derechos de exportación se redujeron en julio por las menores cantidades exportadas .

# Actividad económica

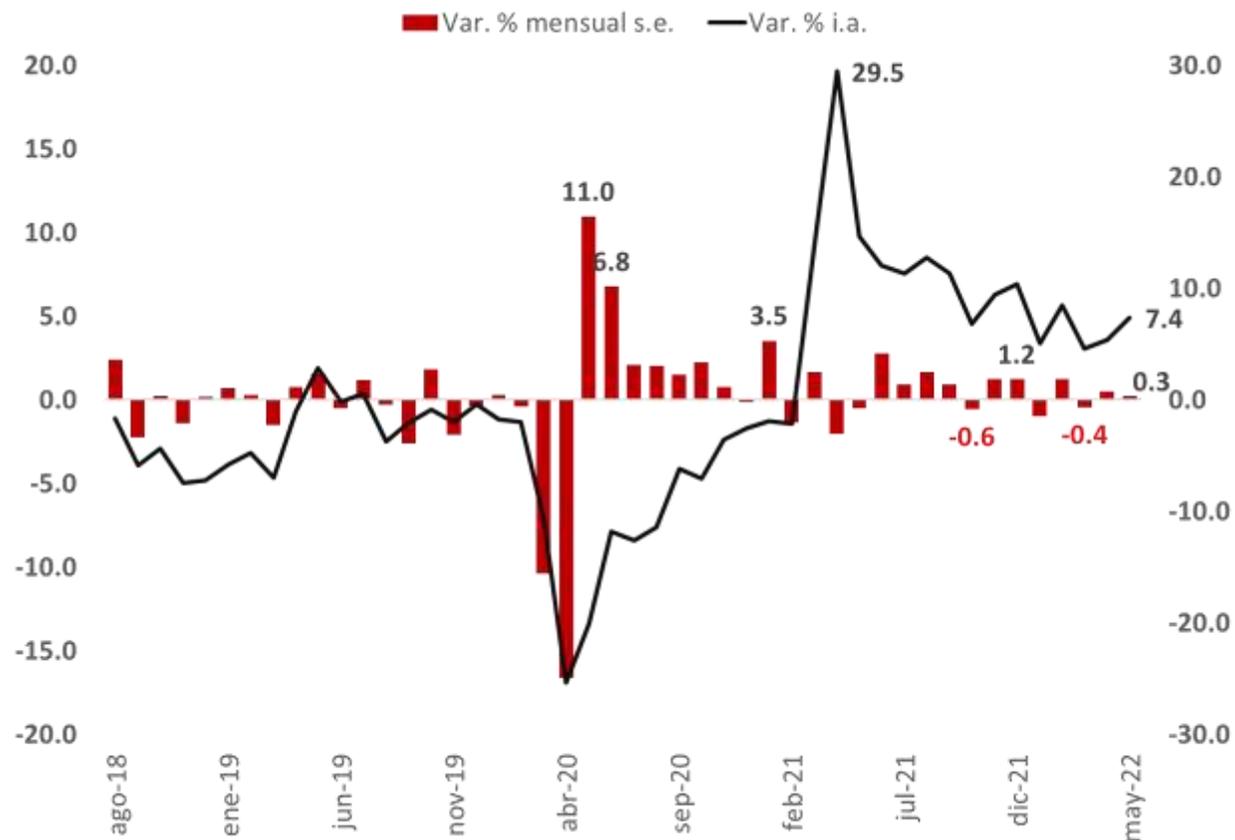
Durante mayo se estancó el indicador de la actividad.

En mayo, el EMAE, registró una variación de solo de 0,3% (s.e.) respecto de abril, con el registro el EMAE creció 7,3% i.a. y acumuló quince meses seguidos de subas interanuales. Con este registro, el indicador se expandió 6,2% en los primeros cinco meses del año, con relación a similar periodo de 2021.

Mirando contra valores no afectados por la pandemia, si se compara el dato con respecto a lo ocurrido en igual lapso de 2019, en el acumulado anual, la actividad económica muestra un resultado positivo al ubicarse 2,2% por encima de igual nivel y, si se la compara con igual período de 2017 (último año que actividad creció), los niveles se ubican sin cambios (0,0% i.a.).

A nivel desagregado por sectores productivos, los mejores resultados en el acumulado anual se ubican tanto del lado de los productores de bienes como de los servicios. Así, en la comparación interanual acumulada, se destacan por el sector productor de bienes (4,1%): Explotación de minas y canteras (14% i.a.), Pesca (13% i.a.), Industria (6,1% i.a.), Construcción (5,5% i.a.) y E.GyA (5,4% i.a.). En tanto por el lado de los servicios (7,3% i.a.), sobresalen Hoteles y restaurantes (36% i.a.), Transporte y comunicaciones (12% i.a.), Otras actividades (8% i.a.), seguidos por Comercio mayorista y minorista (7% i.a.) y actividades inmobiliarias (5,5% i.a.).

EMAE  
Variación mensual (s.e.) e interanual



## ECONOMÍA REAL

Durante el junio, la construcción y la industria dieron resultados heterogéneos.

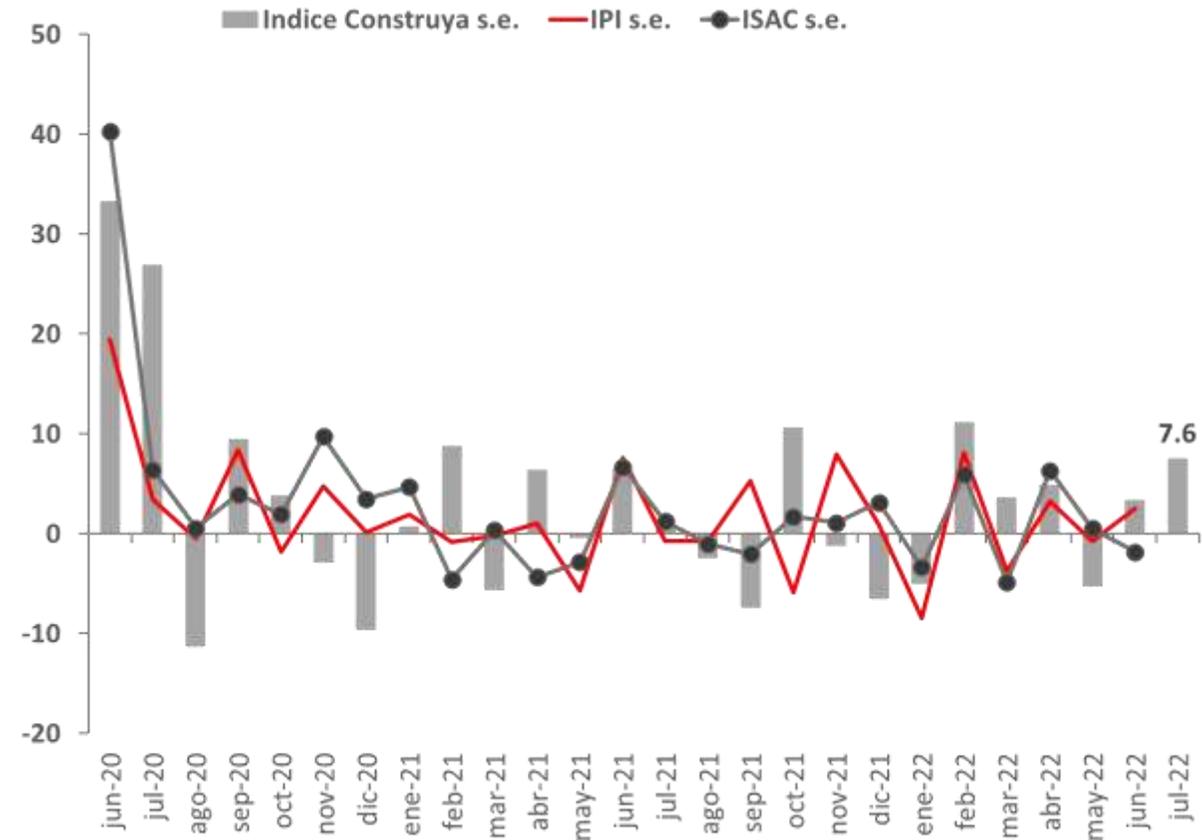
En junio, mientras la industria manufacturera se expandió, la construcción mostró una disminución de la actividad mensual (s.e.) y ambas mediciones registraron resultados positivos en su medición interanual.

En lo que respecta a la industria, el índice manufacturero (IPI) exhibió una suba de 2,6% (s.e.) mensual. En términos interanuales, los niveles se ubicaron 6,9% por encima de los valores de un año atrás. Con este registro, el primer semestre la actividad manufacturera se expandió 5,9%.

En la comparación interanual del primer semestre de 2022, con relación a igual periodo de 2021, de las 16 divisiones del IPI manufacturero, 14 presentaron subas, destacándose: destacándose: prendas de vestir, calzados y cueros (37% i.a.), Otros equipos, aparatos e instrumentos (28%), maquinaria y equipo (18%), refinación de petróleo (13% i.a.), productos minerales no metálicos (10%) y metálicas básicas (9%), entre los principales subas.

En junio, el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) disminuyó 1,8% (s.e.) con respecto a mayo, quedando un 7,2% por encima de igual mes del año anterior. Con el dato de junio, el primer semestre del año, acumuló un crecimiento interanual de 6,5%, mientras que se ubica 7,5% respecto a igual período de 2017.

IPI, ISAC e INDICE CONSTRUYA  
Var. mensual (s.e.)



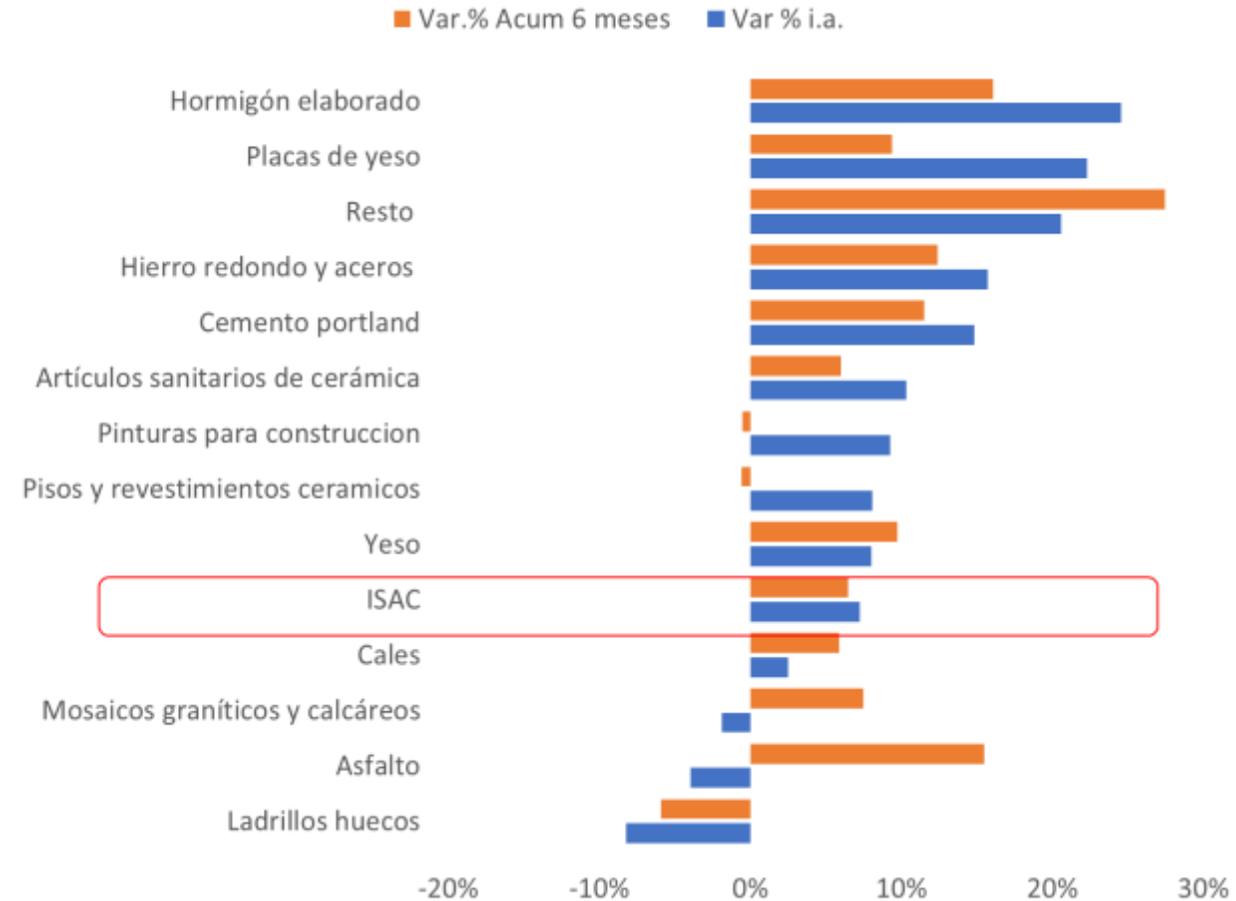
## ECONOMÍA REAL

En junio, se incrementaron en términos interanuales las ventas de la mayoría de los insumos de la actividad relevados por la encuesta del ISAC. Entre los que lideraron el crecimiento se destacan los despachos de hormigón elaborado (24%), yeso (22%), resto (21%), Hierro redondo y aceros para la construcción (16%) y Cemento portland (15%), dentro de los más significativos. La caída se observó en: ladrillo hueco (8%), asfalto (4%) y mosaicos graníticos.

Por su parte, la encuesta cualitativa de grandes empresas muestran expectativas favorables para el trimestre julio-septiembre 2022, dado que esperan en general que la actividad mantenga en los niveles actuales. Tanto para la obra privada como la pública. En contraposición, las restricciones a las importaciones perjudicarían el normal desenvolvimiento de los sectores industriales.

Con datos adelantados de julio del Índice Construya, se informa que la venta de materiales registró una suba mensual de 7,6% y un crecimiento interanual de 8,4%. Según el Grupo Construya durante “julio continuó la recuperación del nivel de despachos de materiales para obras residenciales y se registraron los volúmenes más altos del año. A lo largo de estos 20 años, la evolución del Índice demuestra que la construcción fue y es un negocio rentable y seguro para los inversores y un sólido refugio de valor, ante la volátil dinámica que experimenta nuestro mercado”.

## INSUMOS DE LA CONSTRUCCIÓN Variación interanual



---

Las turbulencias en el mercado cambiario y la incertidumbre macroeconómica golpearon las expectativas, mientras que las restricciones de la oferta condicionan el panorama de inversión y empleo hacia adelante.

En la construcción, las expectativas mejoraron nuevamente para el trimestre julio-septiembre, incluso para la construcción privada como refugio de valor.

## En conclusión

---

La inflación se disparó en julio. El IPC se ubicó en 7,4% en julio, la más alta desde abril del 2002 cuando alcanzó 10,4% , mientras que la variación interanual alcanzó el 71%. Con estos registro se complica el cumplimiento de la metas con el FMI.

Objetivos monetarios. El BCRA logró evitar la ruptura de deuda en pesos, y así esquivó un reperfilamiento de la misma.

Reservas internacionales. En julio el BCRA no logró acumular dólares. Perdió más USD 1000 millones para tratar de controlar la subas de los dólares financieros. En cuanto a la meta de USD 5.100 M para el tercer trimestre, resultará muy difícil su cumplimiento.

Déficit fiscal primario. En junio déficit alcanzó los \$ 321.644 M (resultado primario), más de \$ 159 M con respecto al resultado deficitario de mayo. Los gastos se aceleraron como consecuencia de mayores erogaciones por la demanda del área energética, transferencia a las provincias y programas sociales. El nuevo techo déficit primario será de \$ 874.000 M (en el primer semestre se ubica en \$755.976 M).

Asumió Massa. La coyuntura actual no es favorable y el desafío del nuevo ministra de Economía es controlar la inflación, evitar una devaluación, cumplir con las metas del FMI y segmentar las tarifas. Por ahora, se frenaron la corrida cambiaria y se patearon hacia adelante los vencimientos en pesos. La inflación siguió su camino ascendente.

Crisis económica y política. La economía argentina está bajo máxima presión. La salida de Guzmán y de Batakis agrava la preocupación por una crisis de mayores dimensiones, con una inflación acelerándose, y de una proyección anual del 90% para 2022. Sumado a esto, con la alta brecha en los tipos de cambio se hace difícil que el Banco Central acumule reservas. **Se espera que** la llegada de Massa al ministerio de Economía logre estabilizar la macroeconomía, genere confianza y calme los nervios en la coalición gobernante, "queda claro que no hay viabilidad política sin viabilidad económica".

Escenario Internacional. La FED continuará con el alza de las tasas de interés, lo que provoca una desaceleración de la economía estadounidense y sobre el resto del mundo. Los efectos recesivos a nivel mundial debilitarían la demanda externa de nuestros productos.

# GRACIAS POR ELEGIRNOS

---



## INFORME ECONÓMICO SECTORIAL®

IES INFORME ECONÓMICO SECTORIAL  
IES CONSULTORES - INVESTIGACIONES ECONÓMICAS SECTORIALES

Registro de la Propiedad Intelectual N° 5.205.567. Queda hecho el depósito que marca la ley 11.723. Prohibida su reproducción total o parcial, sin previa autorización por escrito del editor.

Nota: Todos los derechos están reservados. Queda prohibida su reproducción total o parcial, en cualquier idioma o formato, sin previa autorización por escrito del editor.

Propietario: IES Consultores - Investigaciones Económicas Sectoriales  
Director: Lic. Alejandro Ovando  
Economista Jefe: Lic. Sebastián Aguirre

**IMPORTANTE:** Queda expresamente aclarado que la suscripción al IES Informe Económico Sectorial es para uso exclusivo de la compañía a la cual está dirigido el presente informe. Queda prohibida la distribución a cualquier otra empresa o persona sin la autorización escrita de IES Investigaciones Económicas Sectoriales. El incumplimiento por parte de la compañía suscriptora de la obligación asumida autorizará a IES Investigaciones Económicas Sectoriales a finalizar la presente contratación de pleno derecho, sin necesidad de requerir previamente el cumplimiento, sin perjuicio del derecho de reclamar judicialmente la reparación de los daños y perjuicios que dicho incumplimiento hubiera ocasionado.

# Sectores analizados

---

1. Agrícola
  - » Cereales
  - » Oleaginosas
  - » Cultivos industriales
2. Alimenticio
  - » Azúcar
  - » Harinas
  - » Industria Aceitera
  - » Lácteos
3. Artículos para el Hogar
  - » Televisores
  - » Línea Blanca
  - » Pequeños electrodomésticos
4. Avícola
5. Bebidas
  - » Bebidas sin alcohol
  - » Industria cervecera
  - » Vinos
  - » Otras bebidas alcohólicas
6. Biocombustibles
  - » Biodiésel
  - » Bioetanol
7. Calzado y Cuero
8. Celulosa y Papel
9. Construcción
  - » Edificación para viviendas
  - » Edificación para otros destinos
  - » Obras viales y otras
  - » Construcción Petrolera
  - » Materiales para la construcción
10. Energía
  - » Eléctrica
  - » Petróleo
  - » Gas Natural
  - » Combustibles
11. Forestación
12. Frutas y Hortalizas
13. Ganados y Carnes
14. Industria Automotriz
  - » Autopartes
15. Laboratorios
  - » Medicamentos
  - » Prepagas
16. Maquinaria Agrícola
17. Minería
18. Olivícola
19. Pesquero
20. Porcino
21. Seguros
22. Siderurgia
  - » Hierro y acero
  - » Metales no ferrosos
23. Supermercados y centros de compra
24. Sustancias y productos químicos
  - » Químicas básicas
  - » Agroquímicos
  - » Materias primas plásticas
  - » Caucho sintético
  - » Gases industriales
25. Tabaco y sus derivados
26. Telecomunicaciones
  - » Telefonía básica y celular móvil
  - » Informática e Internet
27. Textil e indumentaria
  - » Fibras Naturales y Sintéticas
  - » Hilados y Tejidos
  - » Indumentaria
28. Transporte
  - » Transporte de pasajeros y de carga
  - » Automotor
  - » Ferroviario
  - » Aéreo



IES Investigaciones Económicas Sectoriales es una consultora integral formada por economistas y profesionales de diferentes áreas, líderes en la elaboración de estudios económicos sectoriales.

El equipo de IES cuenta con más de 20 años de experiencia en la prestación de servicios a empresas, entidades financieras, instituciones privadas y públicas de primer nivel, tanto en el mercado local como internacional.

IES Investigaciones Económicas Sectoriales  
Uruguay 343 Piso 6°. C1015ABG Ciudad de Buenos Aires. Argentina.  
Telefax: (54 11) 4374-6187  
Email: [info@iesonline.ar](mailto:info@iesonline.ar) / [www.iesonline.ar](http://www.iesonline.ar)

## PRODUCTOS Y SERVICIOS

- IES Informe Económico Sectorial
- Monitor de Crédito Sectorial
- Monitor Sectorial IES
- Notibreves IES
- Escenarios Macroeconómicos IES
- Informes Personalizados
- Presentaciones Sectoriales IES
- Asesoramiento económico-financiero para empresas y entidades financieras
- Consultoría in Company
- Estudios de mercado
- Proyecciones macroeconómicas