

# ANÁLISIS DE COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL E INTERNACIONAL

NOTA DE COYUNTURA N° 2 – PRIMER SEMESTRE 2022

**La dinámica de la 2da. Recuperación post Covid-19.  
La indexación, un recurso que acelera la inflación e incrementa la  
desigualdad entre trabajadores.**

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

Septiembre 2022

## **Autoridades**

Rector

Lic. Hugo O. ANDRADE

Vicerrector

Lic. Alejandro L. ROBBA

Secretaria Académica

Lic. Roxana CARELLI

Secretaria de Investigación y Vinculación Tecnológica

Lic. Adriana M. del H. SÁNCHEZ

Secretario de Extensión Universitaria

Lic. Esteban SANCHEZ

Secretaria de Administración

Lic. Graciela C. HAGE

Secretario Legal y Técnico

Ab. Guillermo E. CONY

Secretario de Tecnología de la Información y Comunicación

Ing. Claudio F. CELENZA

Secretario de Infraestructura y Plan Maestro

Arq. Eduardo FAIERMAN

## **Autoridades**

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA Y ADMINISTRACIÓN

Director-Decano del Departamento Economía y Administración  
Lic. Marcelo A. MONZÓN

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

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

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

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

---

## PRINCIPALES CONCLUSIONES

- **La demanda**, sea por su componente inducido (consumo asalariado privado) o autónomo (jubilaciones y salarios públicos) **determina la dinámica del consumo privado**. Las tendencias de estas fuentes de demanda determinaron en los últimos meses una trayectoria decreciente de la tasa de crecimiento del consumo privado agregado, luego del máximo de II-2021.
- Sin embargo, **tanto el PBI (+6%) como el consumo (+9,3%) aún continúan en un sendero de tasas de crecimiento positivas de alta correlación**.
- En términos de actividad, **la economía nacional registra datos positivos de crecimiento en los últimos 13 meses** (salvo oct-21, ene-22 y mar-22), conformando la dinámica de la *2ª recuperación* desde la salida del *Shock COVID*.
- Según los datos de INDEC, **el crecimiento acumulado de la actividad de la 2ª recuperación es del 9%**, con un promedio mensual del 0,7%.
- Por su parte, **el consumo tiene un componente inducido por el crecimiento del PIB**, que es la masa salarial. Cuando el producto aumenta, se incrementa el empleo, induciendo (dado el salario real exógeno) un aumento del consumo de los trabajadores.
- Desde nov-21 la masa salarial dejó de subir a tasa creciente y eso se trasladó a la dinámica del consumo privado. En el 1º semestre 2022 **la masa salarial real crece a una tasa promedio i.a. de 6,9%** (apalancada por el crecimiento del empleo y el adelanto de paritarias), **mientras que las ventas de supermercados lo hicieron a 2,6%**.

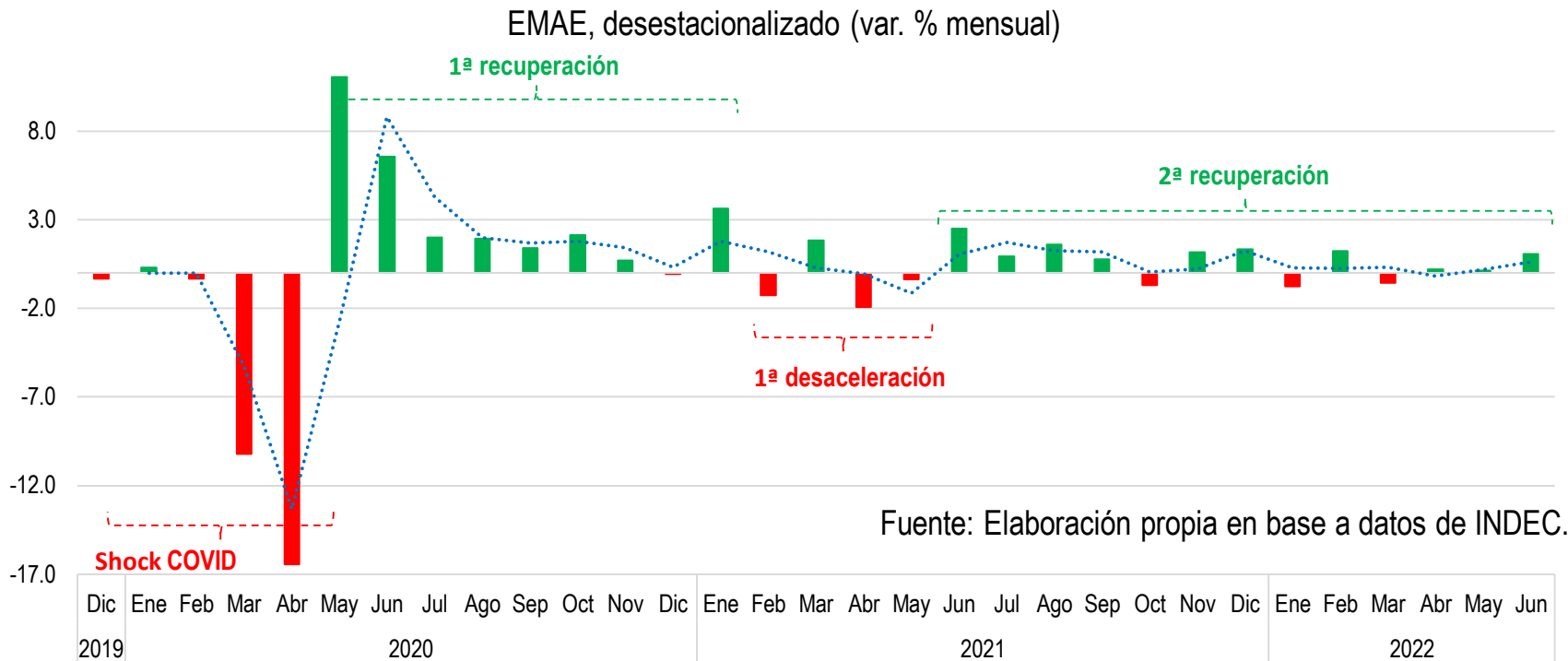
## PRINCIPALES CONCLUSIONES

- Cabe mencionar que al producirse incrementos del gasto autónomo (gasto público o exportaciones) se genera un circuito de intercambios comerciales que pone en marcha el multiplicador del gasto, induciendo más consumo, amplificando el incremento inicial (**Efecto del multiplicador keynesiano**).
- En lo que va del año, **el gasto público real crece a una tasa promedio del 8,4% i.a.**, pero desde marzo 2022 la tendencia es a la baja.
- Crecen las ventas totales de supermercados: **+2,0% es la variación interanual de junio 2022**, mientras que las ventas totales de **mayoristas retroceden un -0,1%**.
- Existe una correlación espuria (baja incidencia) entre el TC blue y el IPC, medido en variaciones mensuales, por lo que se deben verificar otros factores para explicar los altos niveles de inflación actuales (indexación).
- Una correlación similar (de baja incidencia) existe entre la brecha cambiaria y el IPC. Si bien ambas variables tienen un comportamiento al alza, se observan dinámicas disimiles en igual período (ej. 1° trim21 ó de Jun21 a Feb22).
- Por su parte, **las ventas minoristas pyme**, según datos de CAME, **cayeron 3,5% anual en julio**

## PRINCIPALES CONCLUSIONES

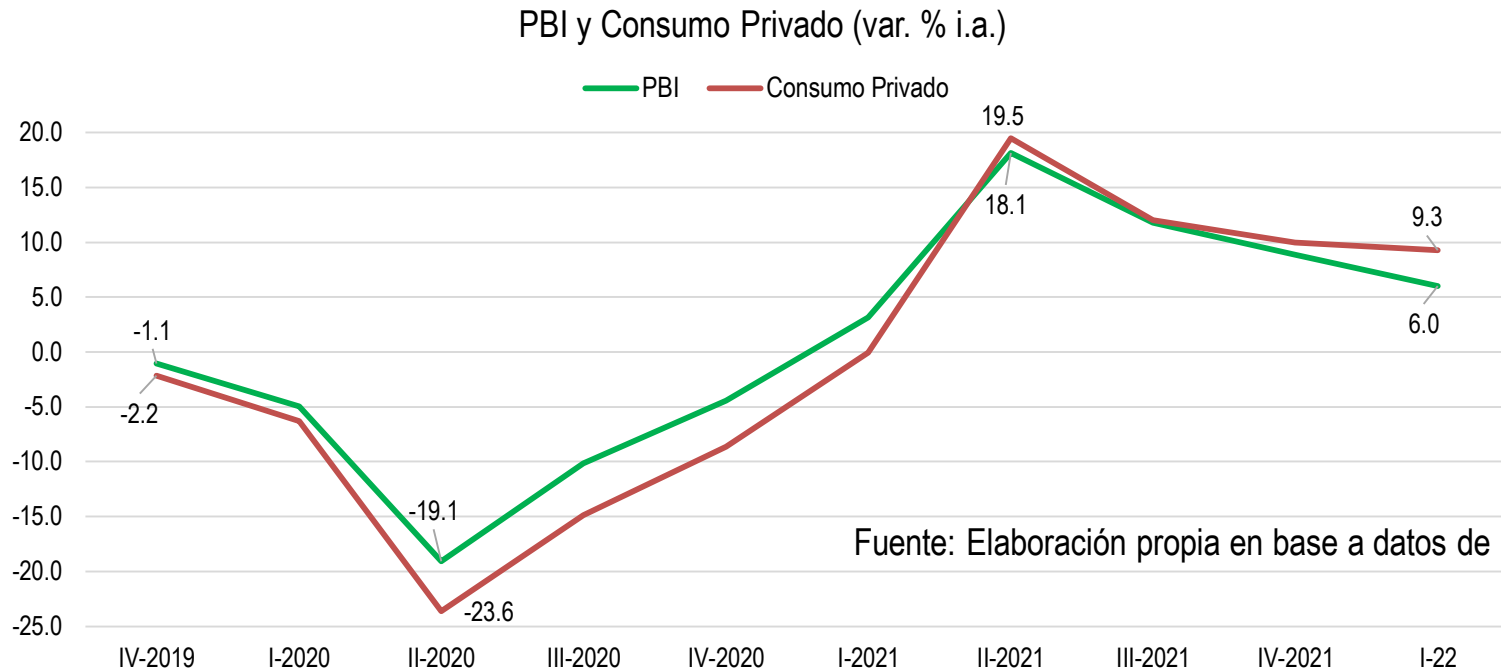
- ¿Cuál es entonces, dada la dinámica de la economía argentina reciente, el "mecanismo" que permite que los niveles de consumo privado se mantengan en un sendero de crecimiento? **Es la Indexación. La misma funciona como "remedio" que utiliza la economía nacional para sostener el consumo privado en un contexto de alta inflación.**
- Sobre la dinámica de precios y salarios, se destaca una diferencia entre gestiones: en el gobierno anterior, las variaciones del IPC eran mayores a la nominalidad del salario, destruyendo poder de compra; en cambio, **en la gestión actual las variaciones son similares, el salario real no cae, aunque tampoco se recupera, continuando a niveles de diciembre 2019.**
- Esta herramienta (indexación), **ante un shock de precios de bienes básicos como el actual, ingresa en una nueva dinámica de mayor velocidad que se ve reflejada en el IPC y apura las reaperturas de paritarias.**
- La **indexación** permite que los asalariados sindicalizados no pierdan poder adquisitivo, no así los trabajadores informales sin representación, que siguen con ingresos reales a la baja, provocando mayor desigualdad al interior de la clase trabajadora y, al mismo tiempo, establece una dinámica de precios que se instala en escalones cada vez mas altos.

# La segunda recuperación, variaciones del nivel de actividad



- En términos de actividad, **la economía nacional registra datos positivos de crecimiento en los últimos 13 meses** (salvo oct-21, ene-22 y mar-22), conformando la dinámica de lo que llamamos: “2ª recuperación” desde la salida del *Shock COVID*. Según los datos de INDEC, **el crecimiento acumulado de la actividad de esta 2ª recuperación es del 9%**, con un promedio mensual del 0,7%.

## PBI y Consumo Privado, un mismo sendero

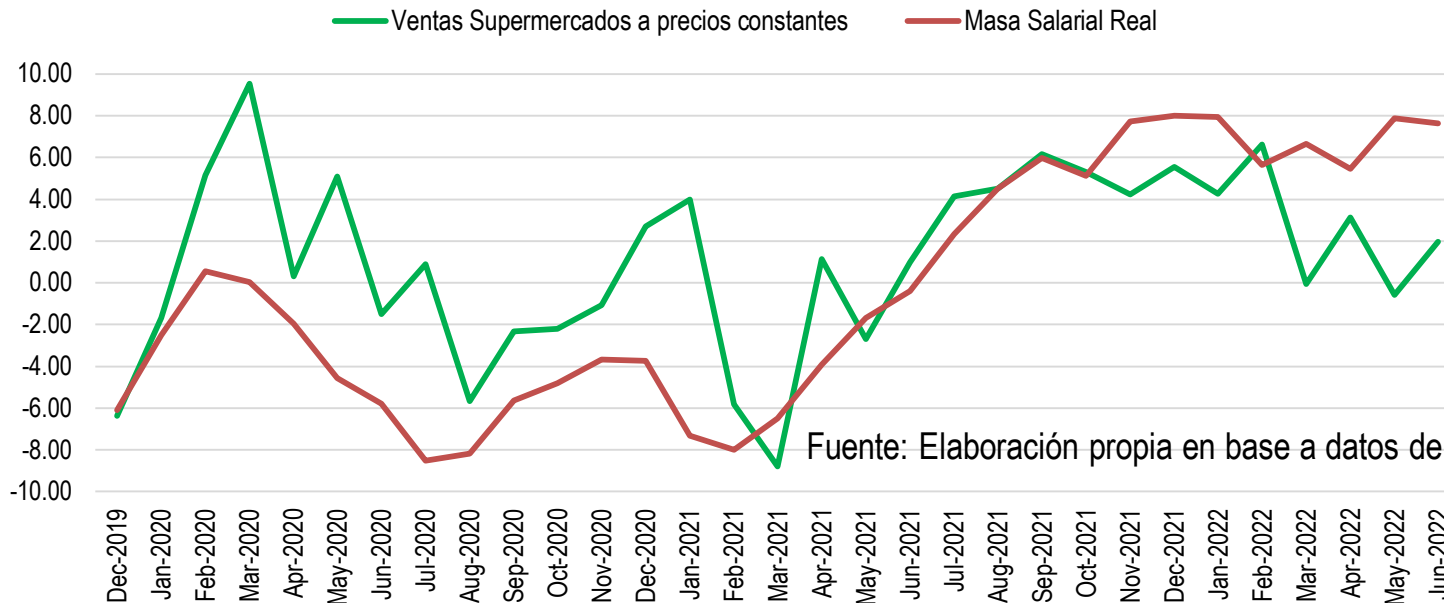


- La demanda, sea por su componente inducido (consumo asalariado privado) o autónomo (jubilaciones y salarios públicos) determina la dinámica del consumo privado. Las tendencias de estas fuentes de demanda determinaron una trayectoria decreciente de la tasa de crecimiento del consumo privado agregado a partir del máximo alcanzado en II-2021.
- Sin embargo, **tanto el PBI (+6%) como el consumo (+9,3%) aún continúan en un sendero de tasas de crecimiento positivas de alta correlación.**



# La evolución del consumo y su componente inducido

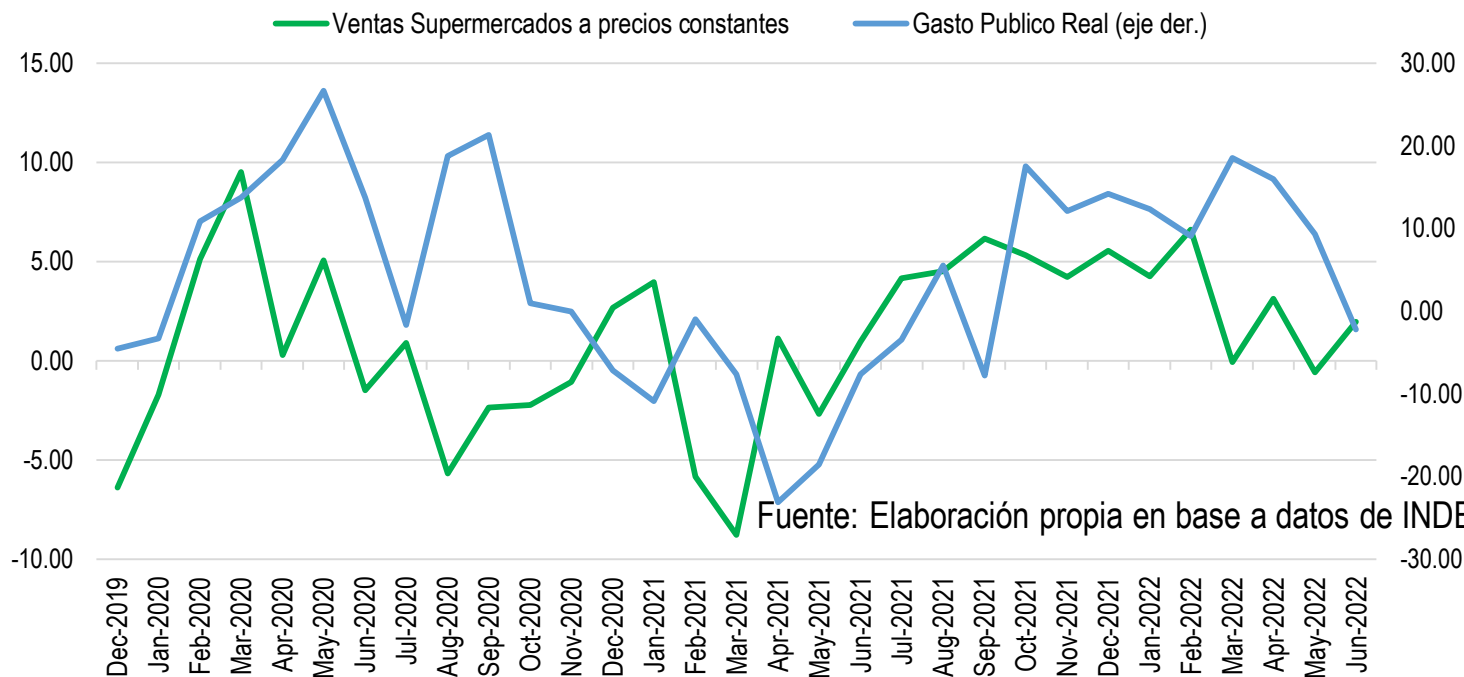
Masa Salarial Real y Ventas Totales de Supermercados (var. % i.a.)



- El consumo tiene un componente inducido por el crecimiento del PIB, que es la masa salarial. Cuando el producto aumenta, se incrementa el empleo, induciendo (dado el salario real exógeno) un aumento del consumo de los trabajadores.
- Desde nov-21 la masa salarial dejó de aumentar a tasa creciente y eso se trasladó a la dinámica del consumo privado. En el 1° semestre 2022 la masa salarial real crece a una tasa promedio i.a. de **6,9%** (salario real 2%, empleo 4,6%), mientras que las ventas de supermercados **2,6%**.

# La evolución del consumo y su componente autónomo

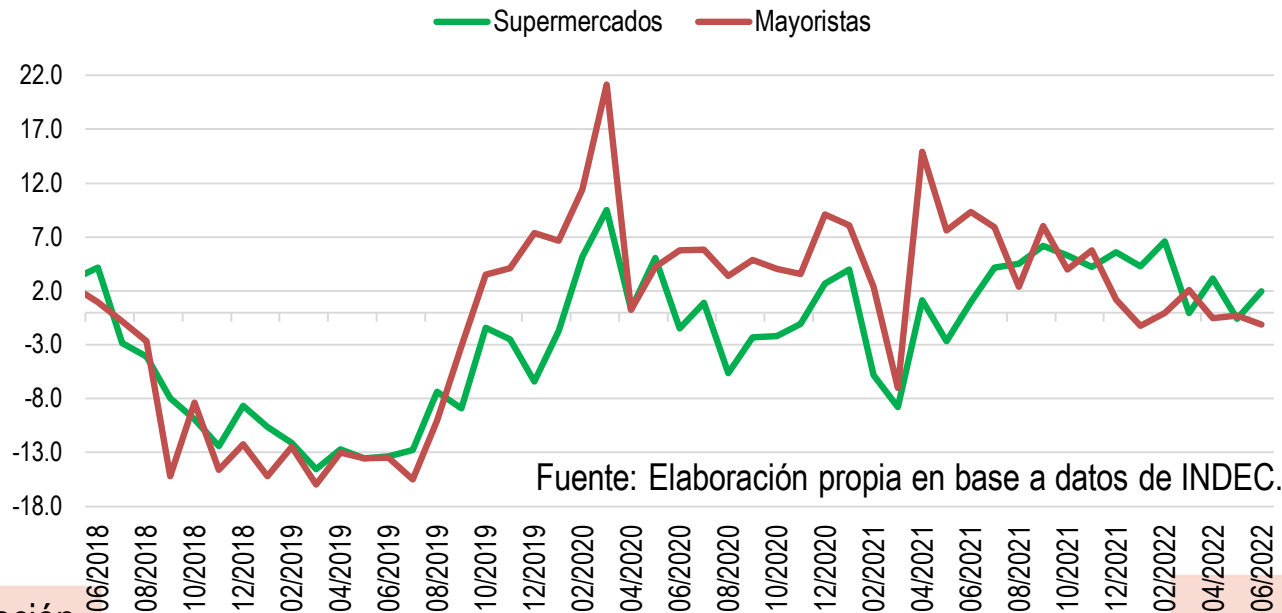
Gasto Público y Ventas Totales de Supermercados (var. % i.a.)



- Por otro lado, cuando se produce un incremento del gasto autónomo (gasto público o exportaciones) se genera un circuito de intercambios comerciales que ponen en marcha el multiplicador del gasto, induciendo más consumo, amplificando el incremento inicial (**efecto del multiplicador keynesiano**).
- En lo que va del año, **el gasto público real crece a una tasa promedio del 8,4% i.a., pero desde marzo 2022 la tendencia es a la baja.**

# A pesar de los precios, crecen las ventas en supermercados, mientras que en mayoristas ceden

Ventas totales a precios constantes (var. % mensual desestacionalizada)



**-0,1%**

Es la variación interanual de junio 2022 de las ventas en los mayoristas

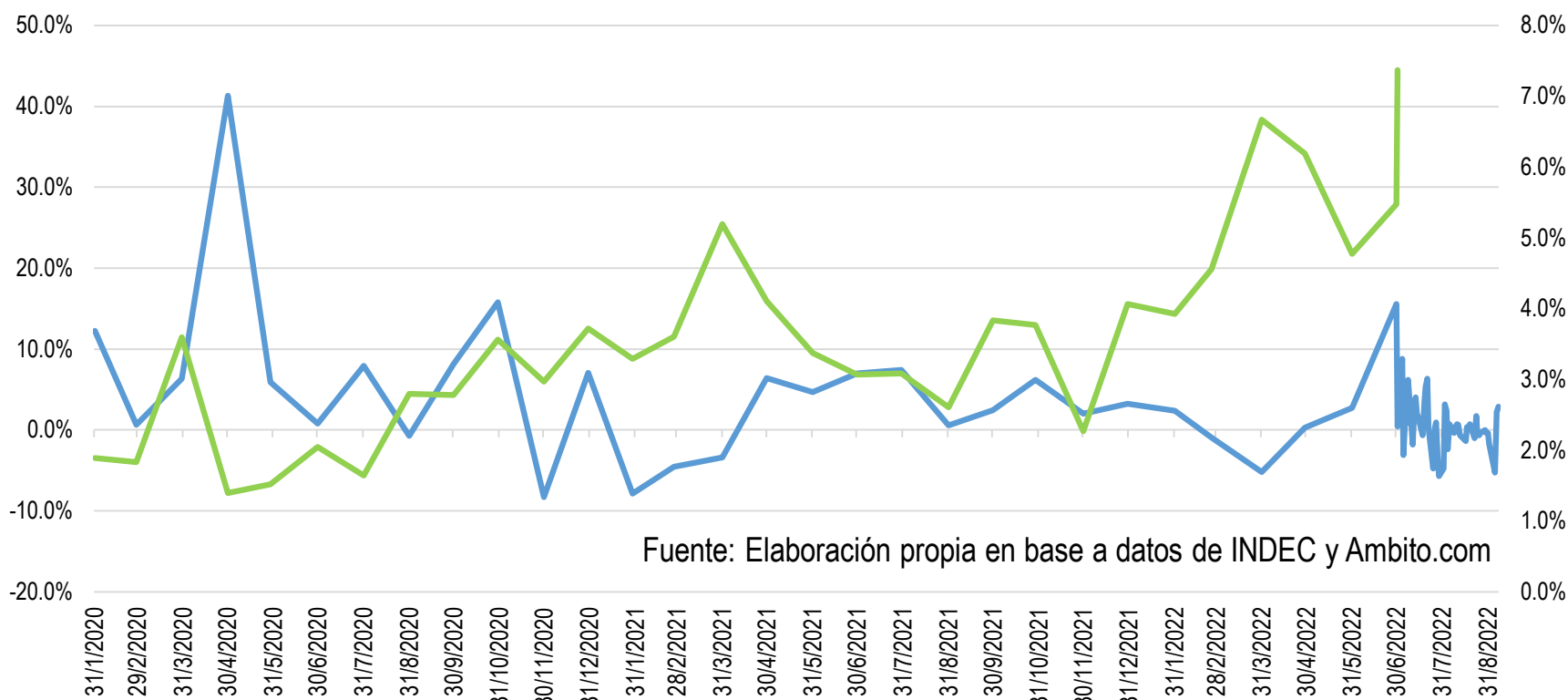
**+2,0%**

Es la variación interanual de junio 2022 de las ventas en supermercados

## Correlación espuria entre TC paralelo e IPC

Blue e IPC (var mensual)

Blue IPC (eje der.)



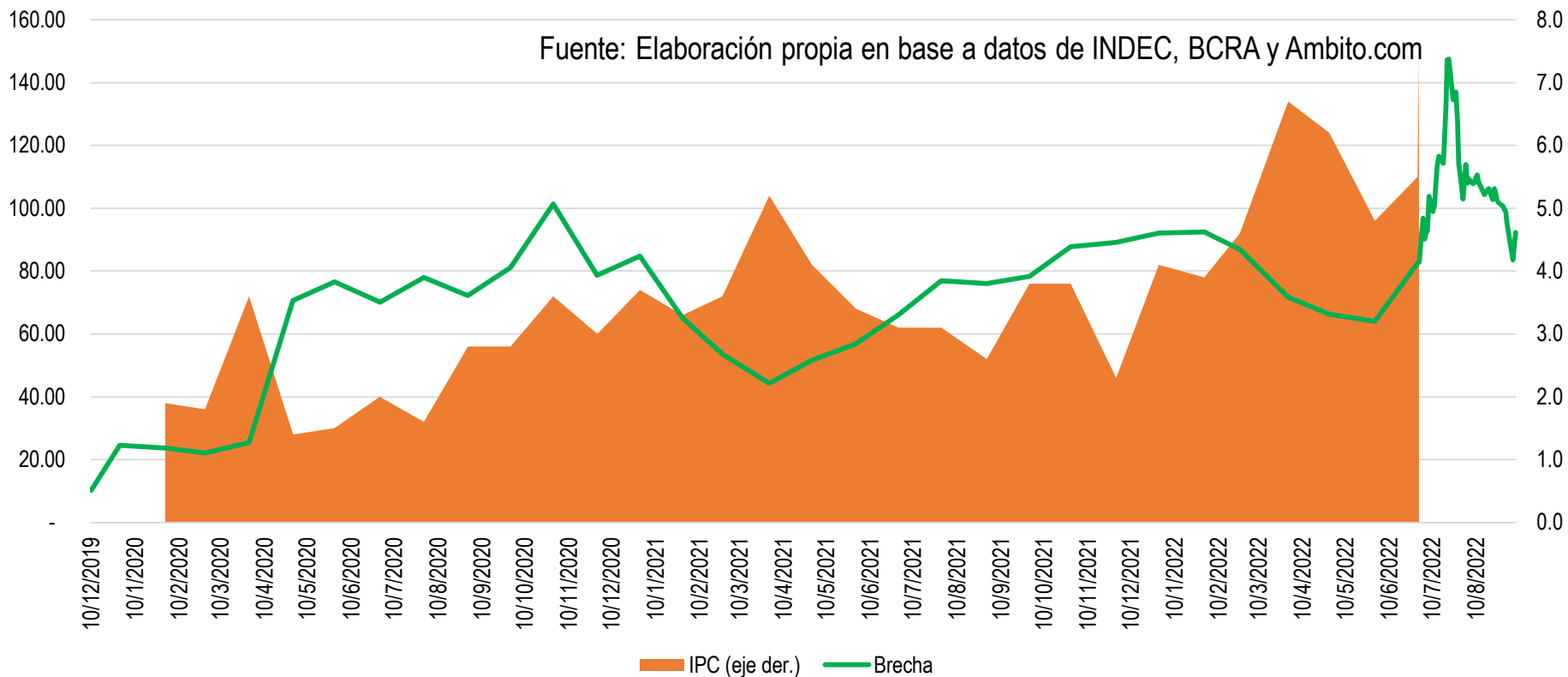
Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC y Ambito.com

- Existe una correlación espuria entre el TC blue y el IPC medido en variaciones mensuales. Por lo cual, los altos niveles de inflación actuales son explicados por otros factores (la indexación).

## Correlación espuria entre IPC y brecha

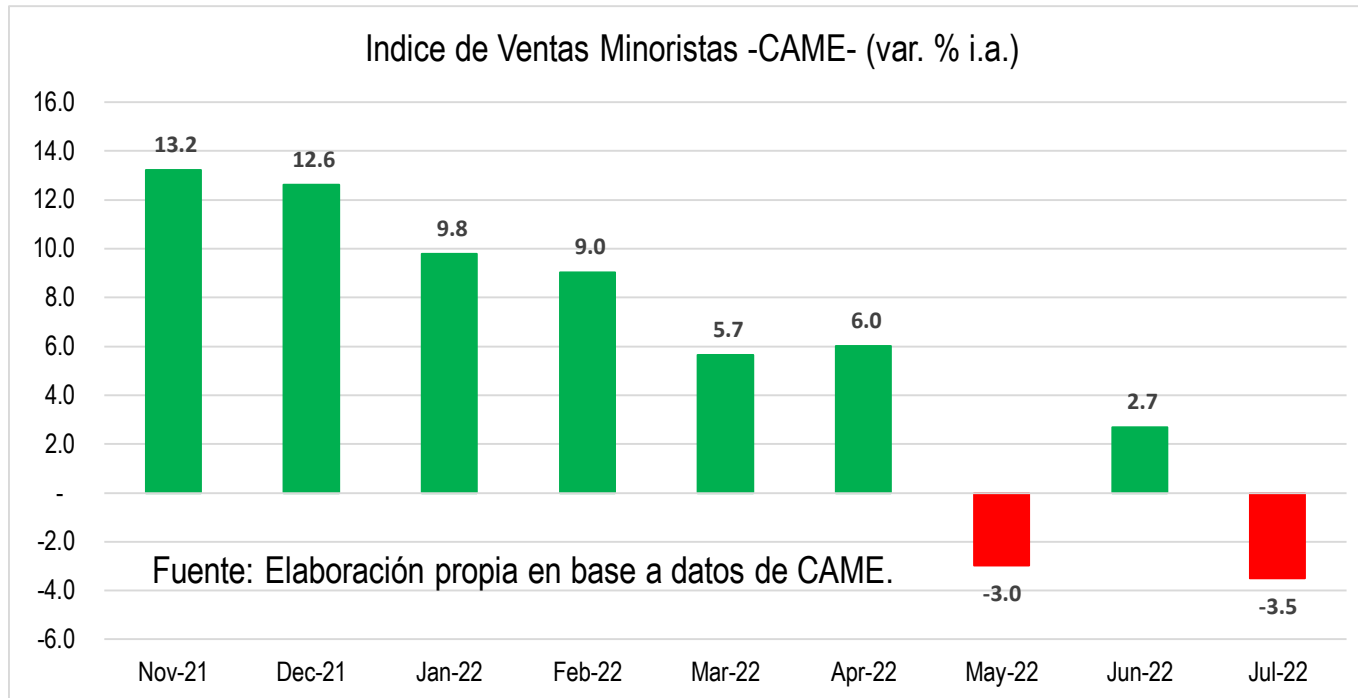
IPC y Brecha Cambiaria (var. mensuales)

Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC, BCRA y Ambito.com



- Existe una correlación espuria entre la brecha cambiaria y el IPC. Si bien ambas variables tienen un comportamiento al alza, se observan dinámicas disímiles en igual período (ej. 1° trim21 ó de Jun21 a Feb22).

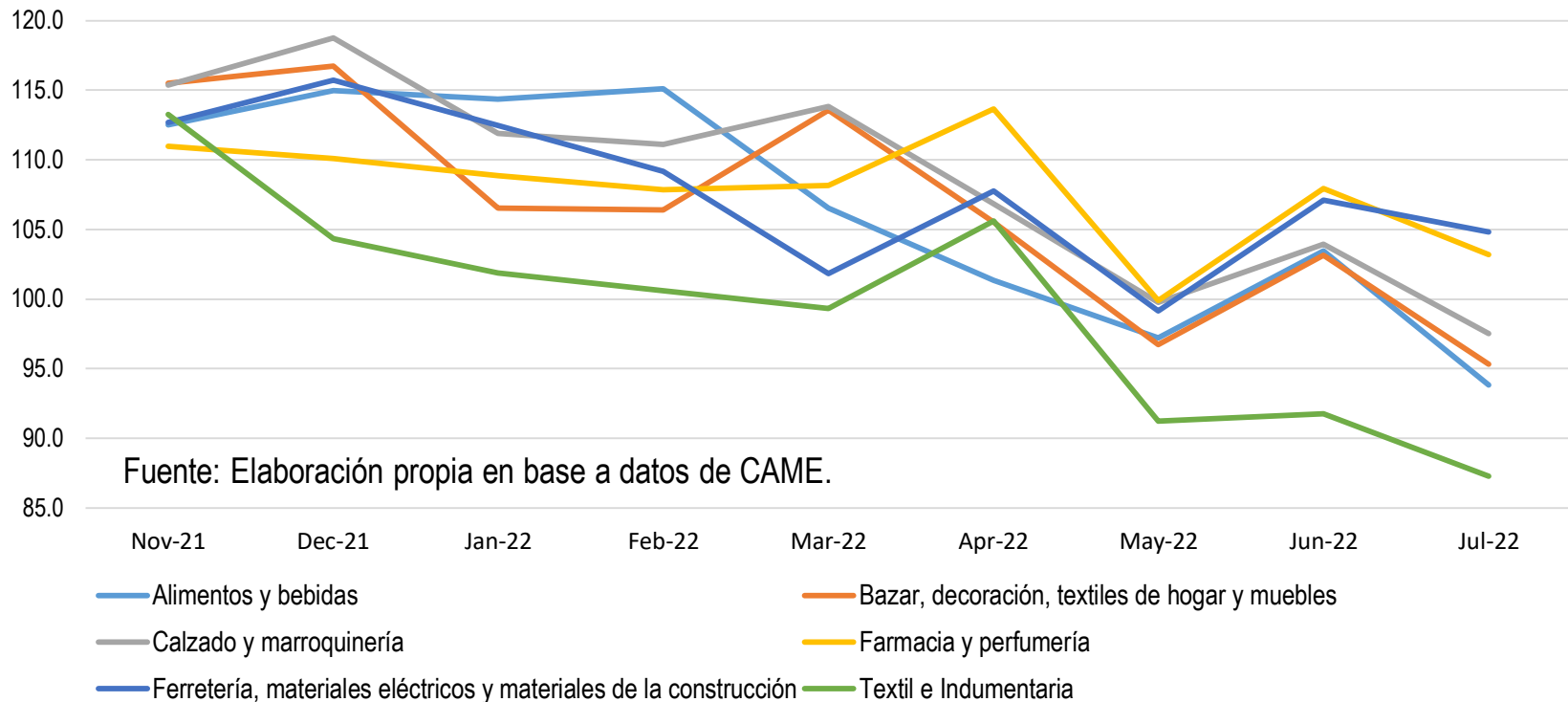
## Se desaceleran las ventas minoristas Pymes en el trimestre mayo - julio



- Por su parte, **las ventas minoristas pyme, cayeron 3,5% anual en julio** medidas a precios constantes. Sin embargo, **el crecimiento acumulado en los primeros 7 meses del año es del 3,8%**, en comparación con el mismo período del año anterior.
- En la **comparación intermensual la caída es del 6%**, donde todos los sectores registraron una **retracción**.

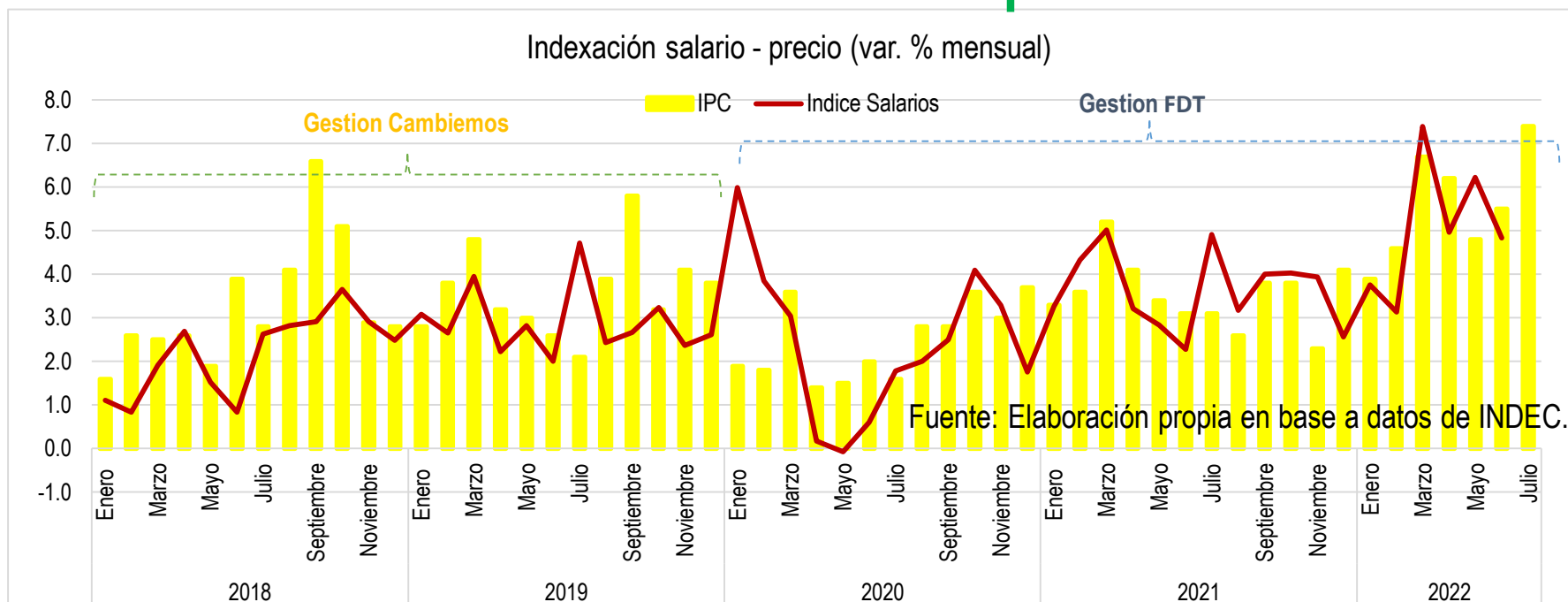
## Descienden de las ventas minoristas pyme rubro por rubro

Indice de ventas minoristas -CAME- por rubro (var. % i.a.)



- La dinámica de las ventas minoristas pyme, por rubro, arroja resultados dispares. Crecieron interanualmente: **Ferretería, materiales eléctricos y de la construcción (+4,8%)**; y **Farmacia y perfumería (+3,2%)**. Cayeron: **Alimentos y bebidas (-6,2%)**; **Bazar, deco, textiles de hogar y muebles (-4,6%)**; **Calzado y marroquinería (-2,5%)**; **Textil e indumentaria (-12,7%)**.

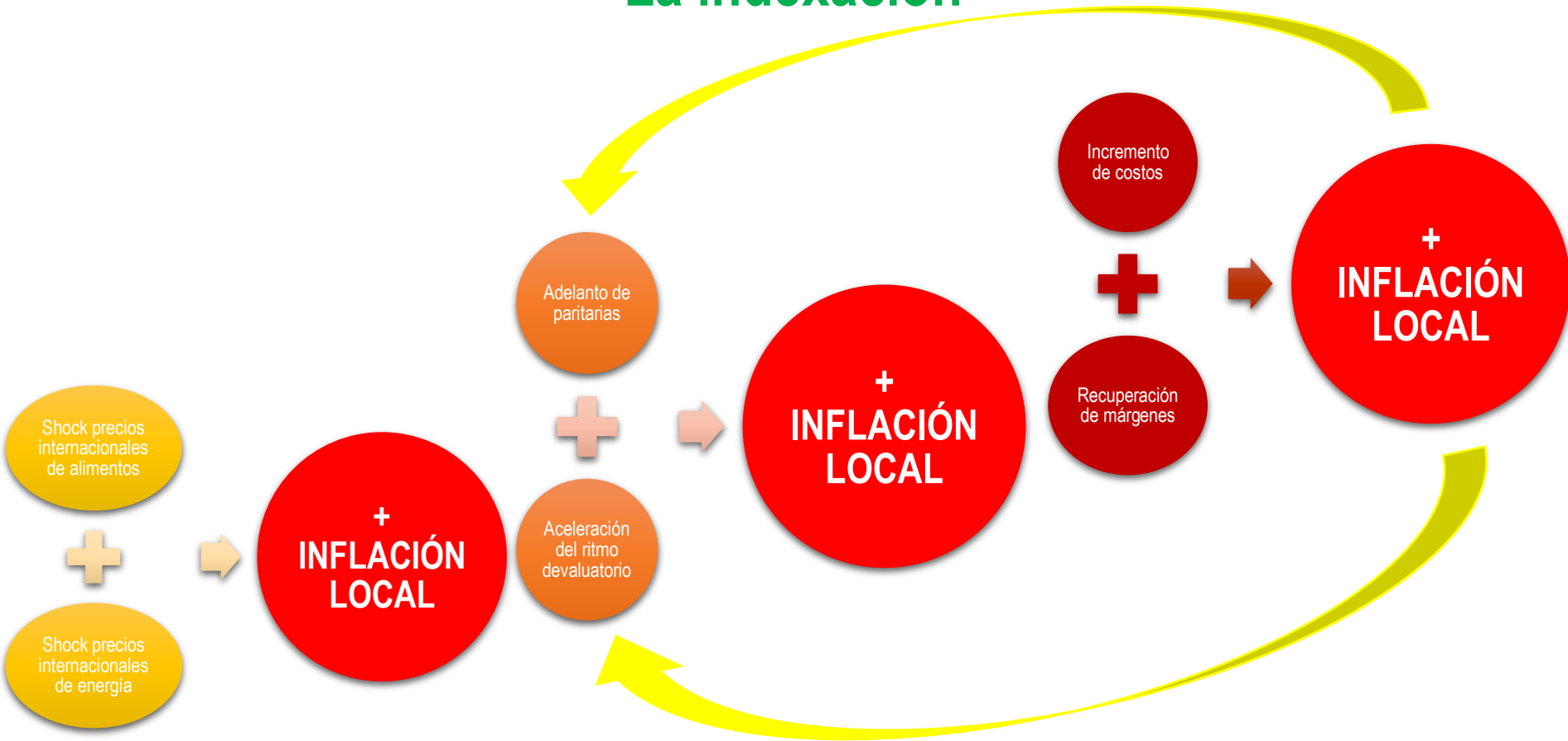
## La indexación salario - precio



- **Indexación, es el “remedio” que utiliza la economía nacional para sostener el consumo privado en un contexto de alta inflación.** Se destaca una diferencia entre gestiones: en el gobierno anterior las variaciones del IPC superaban generalmente a la nominalidad del salario, destruyendo poder de compra; en cambio, en la gestión actual las variaciones de precios y de salarios son relativamente similares, no baja poder de compra como en el gobierno anterior, pero tampoco lo recupera.
- Ante el shock de precios de bienes básicos actual, **la indexación ingresa en una nueva dinámica de mayor velocidad.**



## La indexación



- A este mecanismo se lo denomina **indexación** y permite que en una economía en crecimiento como la Argentina se sostengan los niveles de consumo vigentes retroalimentando el proceso inflacionario cual perro que se intenta morder la cola.

**NOTAS DE COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL  
INFORME N° 02-2022**

Publicación digital del Programa:  
SEGUIMIENTO DE LA COYUNTURA Y TABLERO MACROECONÓMICO




**Lic. Emiliano Colombo  
Lic. Esteban Nicolau  
Lic. Alejandro Robba  
Lic. Fernando Córdoba  
Lic. Lucas Benítez**

**CENTRO DE ESTUDIOS DE ECONOMÍA POLÍTICA Y DESARROLLO (CEEPYD)  
DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA Y ADMINISTRACIÓN**



Nuestro derecho, nuestro lugar, nuestro futuro...

Av. Bartolomé Mitre N° 1891, (B1744OHC) Moreno,  
Provincia de Buenos Aires, República Argentina.  
Teléfonos:  
0237 460-9300 (líneas rotativas)  
011 2078-9170 (líneas rotativas)  
[www.unm.edu.ar](http://www.unm.edu.ar)

 Universidad Nacional de Moreno  
 @unimoreno  
 @unm\_oficial



**UNM 2010  
UNIVERSIDAD  
DEL BICENTENARIO  
ARGENTINO**