



# Semana Económica

## Resumen Ejecutivo

N°740

Del 3 al 8 de septiembre de 2022

---

## Claves de la semana

**Dólar “soja” y meta de reservas FMI:  
¿liquidados?**

---

**Retroceso industrial en julio: ¿hasta cuándo?**

---

## Dólar “soja” y meta de reservas FMI: ¿liquidados?

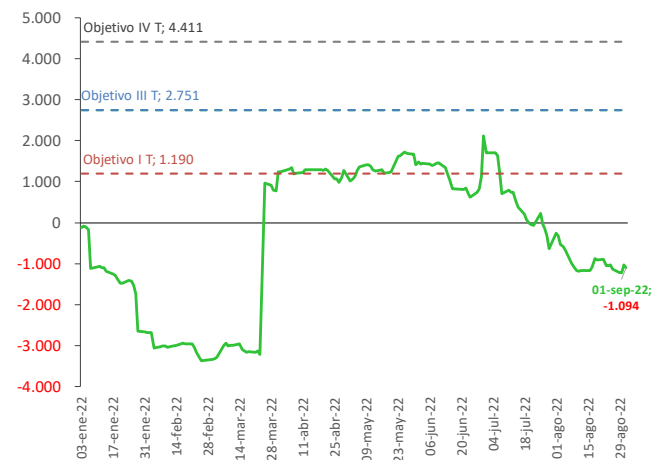
Entre enero y agosto de 2022, las reservas brutas cayeron casi USD3.000 millones, número que se reduce a la mitad cuando analizamos las reservas netas. La depreciación del yuan chino (+9,5% en lo que va del año) y la consecuente desvalorización del *swap* por USD1.500 millones explican esta diferencia.

Fortalecer este stock es condición necesaria para la estabilidad del frente externo, prerequisite para la estabilidad de mediano plazo de nuestra economía. En este escenario se enmarca la creación del Programa de Incentivo Exportador, más conocido como “dólar soja”: un tipo de cambio fijo en 200 pesos por dólar para las exportaciones de oleaginosos y cereales, vigente hasta el 30 de septiembre. Esta política intenta promover la liquidación de la cosecha retenida, dando un “premio” transitorio. Así, se observa que su objetivo de fondo es la estabilidad cambiaria. No obstante, tiene un costo inherente: *a priori*, empeorará el resultado del Banco Central, dado que éste comprará dólares a ARS200 y los venderá a aproximadamente ARS140 a importadores de bienes y servicios, empresas endeudadas en el exterior, etc.

Las estimaciones oficiales afirman que la medida alcanzaría a USD5.000 millones, de los cuales ya se liquidaron USD1.750 millones en la primera semana. Asimismo, el Banco Central compró USD1.050 millones en lo que va del mes, superando ampliamente los USD500 millones vendidos en los primeros diez días de septiembre del año pasado.

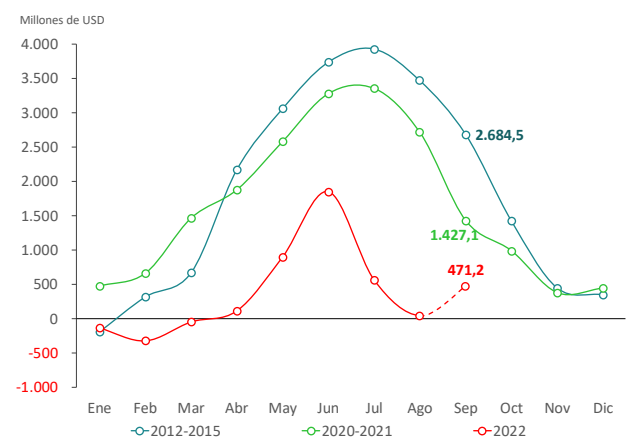
### Crecimiento reservas netas y objetivos FMI, flexibilizado por organismos multilaterales

Millones de USD



Fuente: Elaboración en base a BCRA y estimaciones propias

### Compra neta de divisas BCRA, acumulado anual



Fuente: BCRA

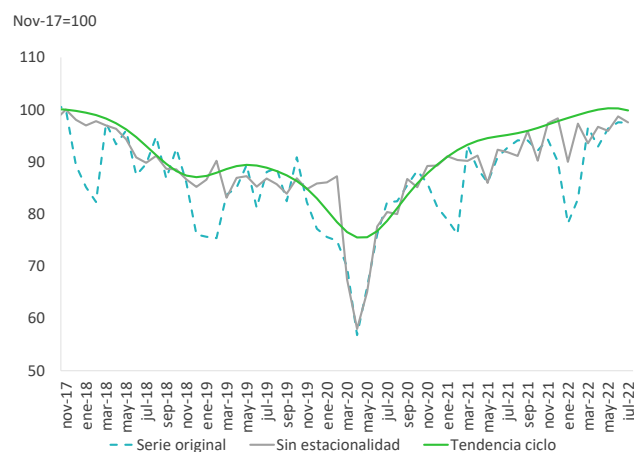
## Retroceso industrial en julio: ¿hasta cuándo?

En julio, la industria manufacturera cayó 1,2% respecto de junio en la comparación desestacionalizada. Así, marcó su cuarta caída del año, interrumpiendo el crecimiento de 2,9% que había mostrado en junio. En la misma línea, producto de este retroceso, su nivel de actividad quedó 0,8% por debajo del cierre de 2021, revirtiendo el crecimiento de 0,4% verificado en el primer semestre.

El estancamiento obedeció, en gran medida, a la escasez de dólares y las medidas adoptadas para atenuar sus efectos adversos. Resalta cómo las mayores restricciones a la oferta impactaron negativamente sobre el nivel de actividad, además de cierta incidencia en la nominalidad: por ejemplo, Equipamiento y mantenimiento del hogar, uno de los rubros más afectados por esta nueva política, subió más de 10% sus precios.

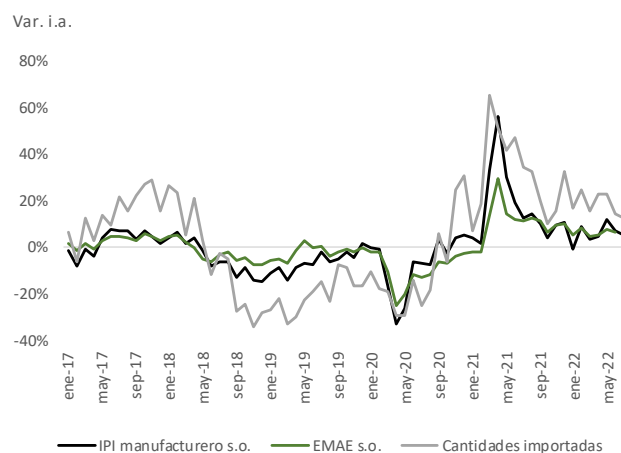
Asimismo, la aceleración de la inflación, en un marco sin reapertura generalizada de paritarias, contrajo al poder adquisitivo, dando lugar a una suerte de triple shock: de oferta, por la menor disponibilidad de divisas; de demanda, por la caída del salario real; y de incertidumbre, por el aumento de la brecha y la falta de precisiones sobre el rumbo de economía. En este contexto, era “esperable” la mala performance de la industria, máxime en un escenario donde el nivel de actividad permaneció elevado en la comparación histórica.

### IPI manufacturero, evolución de las series original, sin estacionalidad y tendencia



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

### EMAE, IPI manufacturero y cantidades importadas de bienes



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

# Glosario

- **Swap:** Es un mecanismo por el cual dos agentes se comprometen a intercambiar monedas por determinado plazo. Para el caso de Argentina con China, el BCRA intercambia pesos por yuanes al Banco Popular de China.
- **EMAE:** El Estimador Mensual de Actividad Económica es el indicador elaborado por el INDEC que refleja la evolución mensual de la oferta de un conjunto de bienes y servicios producidos en el país.