



Nº 6

Informe ANIF de la economía global

En esta nueva edición del *Informe ANIF de la economía global* repasamos acontecimientos recientes en Argentina y Alemania. En Argentina la inflación se salió de las manos, alcanzando en junio una cifra de 64%. El incremento en precios obedece a dudosas políticas que han limitado históricamente a un país con un potencial de crecimiento sin igual. Hoy la sostenibilidad fiscal de Argentina está seriamente en duda, amenazando con llevar al país a la catástrofe económica. Por otro lado, en Alemania la economía se mantiene en vilo debido a la incertidumbre frente al abastecimiento de gas natural, proveniente en su mayoría de Rusia. Los europeos temen que las sanciones económicas al país euroasiático tiendan a los rusos a suspender el suministro del insumo energético. Además, el país bávaro se enfrenta a diversas situaciones internas que amenazan con la estabilidad de su economía en el corto plazo. Analizamos los factores que ponen en riesgo a la economía más importante de Europa.



Argentina: Inflación sin techo visible

Argentina podría estar viviendo una de las mejores etapas de su historia: cuenta con grandes reservas de gas y petróleo, tiene un sector tecnológico en auge y un poderoso comercio electrónico. También, es uno de los principales productores de granos y cereales, además de que posee importantes cantidades de litio, justo en un momento en que la guerra entre Rusia y Ucrania ha incrementado la demanda por esos productos.

Sin embargo, el país parece dirigirse hacia el abismo. La inflación interanual de junio alcanzó el 64%, su moneda se ha depreciado frente al dólar en cantidades considerablemente superiores a los demás países del continente durante 2022 y muchos inver-



sionistas y analistas ven altas las probabilidades de impago de la gran deuda que tienen actualmente.

Como si fuera poco, a lo anterior se suma la reciente renuncia del ministro de economía Martín Guzmán, quien había logrado dirigir de forma exitosa la restructuración de la deuda con los privados y con el Fondo Monetario Internacional. Guzmán tenía enormes diferencias con la actual vicepresidenta y expresidenta Cristina Fernández de Kirchner. Así, si en el frente económico llueve, en el político no escampa.

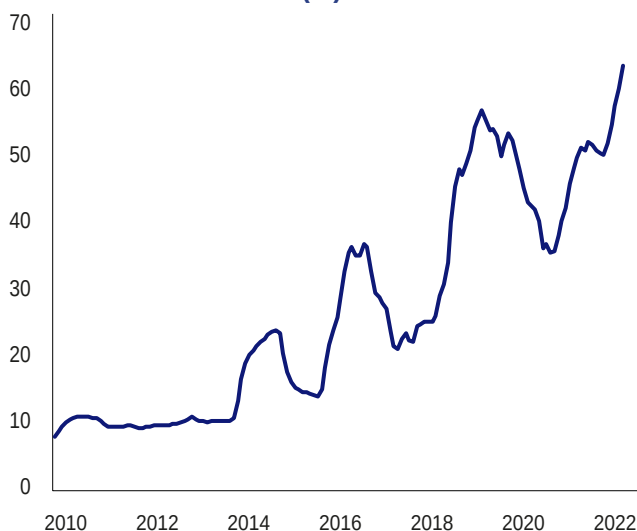
En primer lugar, la inflación en Argentina parece haberse salido de las manos. En junio de 2022 marcó una variación interanual del 64% y se espera que el año cierre con cifras entre el 70% y el 90% de inflación. La cifra intermensual de mayo a junio de 2022 fue del 5.3% y en todos los meses del 2022 se cuenta con variaciones superiores al 5% para un acumulado del 36.2% en el año corrido. Para el Banco Mundial¹ la emisión monetaria para financiar el enorme déficit fiscal que tiene el país del sur del

continente ha sido la principal causa del aceleramiento de la inflación.

De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos de la República Argentina (INDEC)², la canasta básica alimentaria se encontraba para el mes de mayo en \$14.400 pesos argentinos y la canasta básica total en \$32.257 pesos argentinos. Ambas mediciones representaron un incremento del 4.6% frente al mes de abril.

El alto costo de vida en Argentina ha disminuido drásticamente el poder adquisitivo de los hogares, con consecuencias relevantes sobre la pobreza. Según la oficina estadística, para el segundo trimestre de 2021 (última medición oficial) el 37.3% de las personas se encontraba en pobreza. De forma más reciente, al analizar el último informe de Evolución de la Distribución de Ingreso³ (con corte a marzo de 2022), se observa que el 50% de la población según la escala de ingreso per cápita familiar, contaba con menos de \$29.500 pesos argentinos. En marzo de 2022 el costo de la canasta básica alimentaria era de \$12.900 pesos y el costo de la canasta básica total de \$29.028 pesos.

Gráfico 1. Inflación interanual (%)



Fuente: elaboración ANIF con datos del Banco Central de la República Argentina.

Frente a la creciente inflación el Banco Central ha subido la tasa de interés de política monetaria 6 veces durante el 2022. El último aumento ocurrió en el mes de junio cuando se incrementó 300 puntos básicos al pasar de 49% a 52%. Lo anterior, equivale al 62.5% efectivo anual, que es aún inferior a las proyecciones que se tienen para el IPC al cierre del año. Por tanto, para muchos analistas fue sorpresivo que en el mes de julio el Banco Central decidiera no aumentar la tasa, ya que en el escenario político y económico actual se esperaban incrementos incluso mayores a los vistos en meses pasados.

De forma paralela, el gobierno argentino ha optado por emitir grandes cantidades de deuda interna con

¹Banco Mundial. (2022). Argentina: panorama general.

²INDEC. (2022). Valorización mensual de la canasta básica alimentaria y de la canasta básica total. Gran Buenos Aires.

³INDEC. (2022). Evolución de la distribución de ingreso. Trabajo e Ingresos.



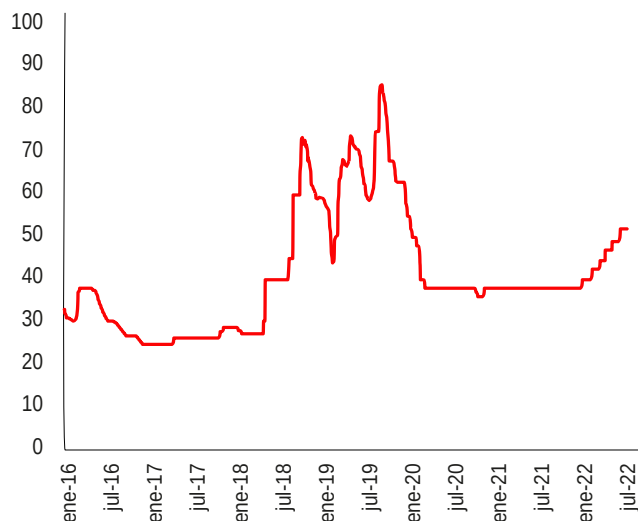
@ANIFCO



AnifOficial



ANIF

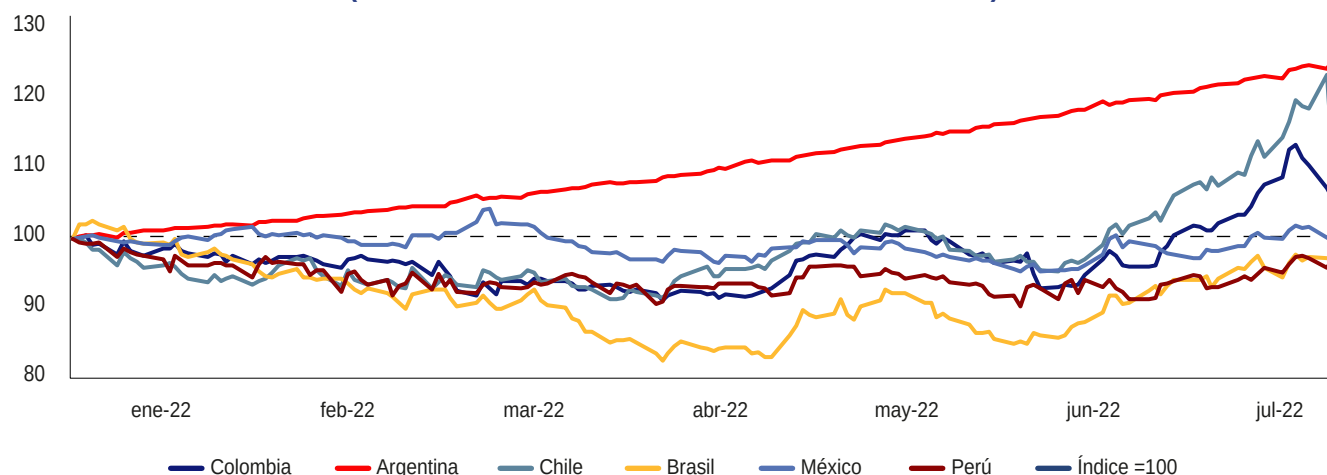
**Gráfica 2. Tasa de Interés de Política Monetaria
(%, nominal anual)**

Fuente: elaboración ANIF con datos del Banco Central de la República Argentina.

tasas de interés atadas al dólar o a la inflación, que podrían llevar a repercusiones aún peores durante la segunda mitad del 2022, a la vez que se alienta la constante impresión de dinero. Adicionalmente, por lo poco atractivos que resultan los bonos del gobierno, recientemente el Banco Central ha ofrecido una opción put en sus bonos locales para incentivar la compra por parte de los bancos en activos del tesoro.

Junto con lo anterior, el dólar no da tregua en Argentina a pesar de los estrictos controles cambiarios. Aunque la divisa estadounidense se ha fortalecido recientemente frente a casi todas las monedas del mundo, la tendencia creciente en Argentina es más notoria. En lo corrido del año, el valor del dólar en pesos argentinos ha incrementado en más del 25% y el dólar blue (aquel comercializado en el mercado negro) cuesta más del doble.

Adicionalmente, aunque desde 2020 se logró reestructurar y reducir considerablemente la deuda argentina,

**Gráfico 3. Tasas de Cambio en países de Latinoamérica frente al dólar estadounidense
(índice = 100 tasa de cambio del 3 de enero de 2022)**

Fuente: cálculos y elaboración ANIF con datos de Yahoo Finance.

aún se cuenta con un nivel cercano al 80% del PIB y para múltiples analistas existen señales en el mercado que indican altas probabilidades de impago. Por ejemplo, hace pocos días algunos de los bonos soberanos cayeron a mínimos históricos de 20 centavos por dólar.

Aunado a lo ya mencionado, Argentina está elaborando un cóctel de malas ideas como aquellas mencionadas en nuestro Informe ANIF de la economía global número 4 en la sección dedicada a Bolivia⁴. Las restricciones a las exportaciones, los subsidios a la energía y los controles de precios completan el sombrío panorama.

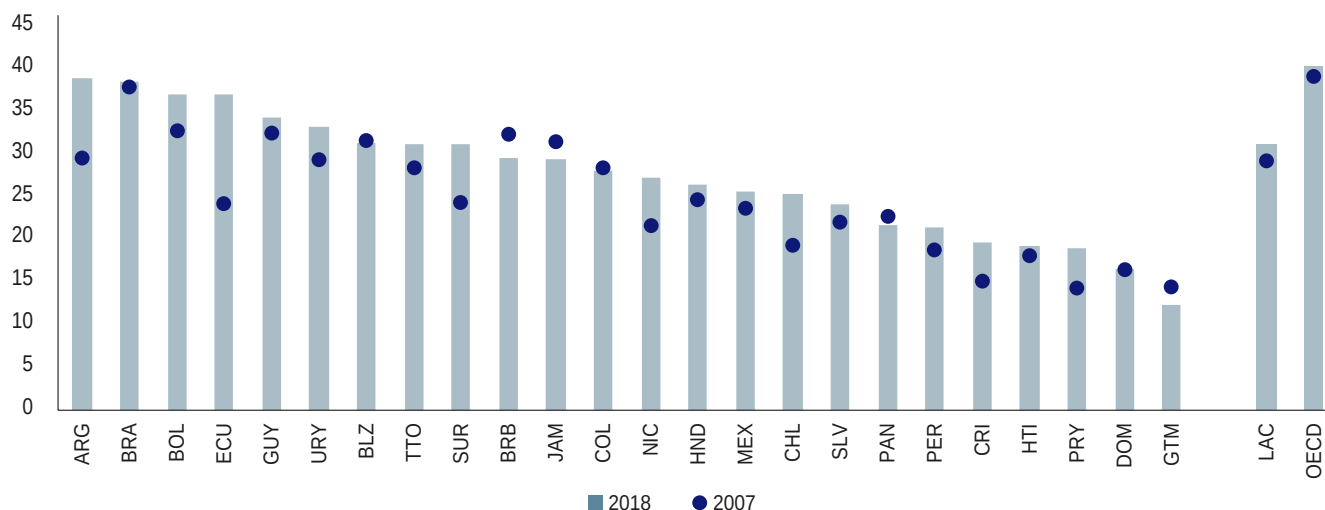
En los últimos meses el presidente Alberto Fernández y el bloque más radical de la izquierda peronista liderado por la vicepresidenta Cristina Fernández de Kirchner han protagonizado una serie de intensas discusiones públicas que han aumentado la incertidumbre en el país. En específico, Cristina Fernández ha insistido en una mayor amplitud en el gasto, un papel del gobierno más activo ante a la inflación y en tener una postura más fuerte frente a los prestamistas internacionales.

El tamaño del Estado, entonces, es un tema álgido de debate en la política argentina. En el país ha dominado un Estado grande y poderoso, pero que para muchos ha sido más cercano a la definición de Estado Predatorio que de Estado Desarrollista⁵. El tamaño del gasto es considerablemente superior al de sus pares en el continente, el déficit fiscal cuenta con niveles preocupantes y la intervención del Estado ha sido excesiva para muchos analistas.

El antiguo ministro de economía Martín Guzmán y su equipo se resistieron a las presiones de la vicepresidenta. De hecho, fue Guzmán quien logró liderar de forma exitosa la restructuración de la deuda por \$44 mil millones de dólares con el FMI.

Pero para Fernández de Kirchner el FMI es el gran culpable de la derrota peronista en las primarias del año pasado. Por lo que con elecciones presidenciales en 2023 y la fama de austeridad estricta que ha causado una baja popularidad del FMI entre la población argentina, hay incentivos mucho mayores para

Gráfico 4. Gasto general del Gobierno como Porcentaje del PIB en 2007 y en 2018



Fuente: elaboración ANIF con datos de la OECD.

⁴ ANIF. (2022). El lamento boliviano, una inflación baja muy costosa. Informe ANIF de la economía global número 4. Comentario Económico del día. ANIF.

⁵ Evans, P. (1989). Predatory, Developmental, and Other Apparatuses: A Comparative Political Economy Perspective on the Third World State.



@ANIFCO



AnifOficial



ANIF

aumentar el gasto que para pensar en cumplir con los compromisos adquiridos. Por lo que, en medio de un discurso de Cristina Fernández, Guzmán decidió anunciar su renuncia por Twitter.

La nueva ministra de Economía Silvina Batakis ratificó su compromiso con el FMI y la sostenibilidad fiscal desde el primer momento de su posesión. Pero es claro que el reto que enfrenta Batakis es tanto económico como político, razón por la cual, a pesar de que sus declaraciones resultan acertadas para muchos, se cree que su rango de maniobra es bastante limitado.



Alemania: Entre la espada y la pared

Alemania es la economía más importante del continente europeo al aportar alrededor de 20% del PIB de la Zona Euro. A pesar del alto nivel de desarrollo de la economía, la producción del país bávaro se sostiene en un castillo de naipes que parece estar derrumbándose. El conflicto en Ucrania y las sanciones económicas a Rusia por parte del bloque europeo y Estados Unidos tiente al país ruso a cortar el suministro de gas a la Unión Europea, amenazando la estabilidad de sus economías y el bienestar de sus habitantes.

La relación comercial de Alemania con Rusia data décadas atrás. Los lazos se empezaron a estrechar entre ambas naciones en los setentas, cuando Alemania permanecía dividida por la Cortina de Hierro. Bajo una controvertida iniciativa llamada “*Ostpolitik*” Alemania Occidental empezó a establecer relaciones diplomáticas con los países comunistas del otro lado del Muro de Berlín, entre ellos la Unión Soviética. Naturalmente, uno de los principales ejes de la renovada relación sería el intercambio de combustibles rusos por bienes industriales alemanes. Las continuas alertas sobre el riesgo geopolítico que podría tener una dependencia de combustibles rusos para la generación de energía y las presiones políticas, en particular de Estados Unidos, por

mantener a su contrincante alejado no sirvieron de mucho. De hecho, la OTAN sugirió al Ministerio de Economía no llevar adelante los distintos proyectos por riesgos a la seguridad y soberanía nacional, a lo que el Departamento de Gas respondió que “el gas ruso nunca representará más del 10% del suministro total de gas”⁶.

Con el fin de la Guerra Fría los beneficios monetarios sopesaron el riesgo político y la relación comercial se fue fortaleciendo hasta llegar a su cúspide en 2011, año en que se inauguró Nord Stream. El gaseoducto es una mega obra de más de mil kilómetros que atraviesa el Mar Báltico para suplir a la industria alemana con más de 1.600 GWh al día de gas natural. La dependencia de Alemania de los energéticos rusos es evidente: el 50% del gas natural, 30% del petróleo y más del 50% del carbón utilizado en el país bávaro proviene de Rusia.

Recientemente, la campaña militar rusa en Ucrania llevó a un bloque de países, entre ellos Alemania, a imponer sanciones económicas que debilitaran al país agresor. Las medidas estaban diseñadas para impedir la financiación de la campaña militar con recursos provenientes de Occidente, pero, como se está viendo en la actualidad, la Unión Europea y específicamente Alemania no sería inmune a una disrupción de tal magnitud en el comercio internacional. En particular, el envío de gas natural ruso a Alemania por medio del gaseoducto Nord Stream ha sido sujeto de notables interrupciones.

En junio de este año se presentó una reducción en el envío de gas del orden de 50%. Según oficiales rusos, la interrupción del flujo usual se debe a un retraso en el envío de una turbina que está siendo reparada en Canadá, alegando que no ha sido posible recibir la pieza reparada por las sanciones económicas impuestas. En el transcurso de este mes el

⁶ The Guardian (2022). We Were All Wrong: How Germany Got Hooked on Russian Energy.



@ANIFCO

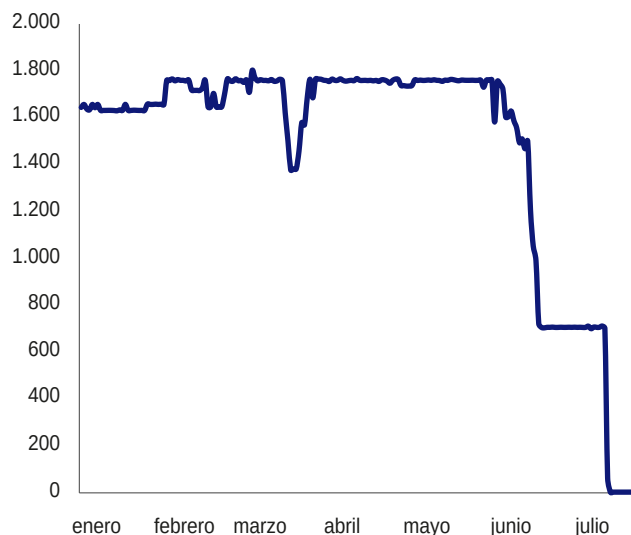


AnifOficial



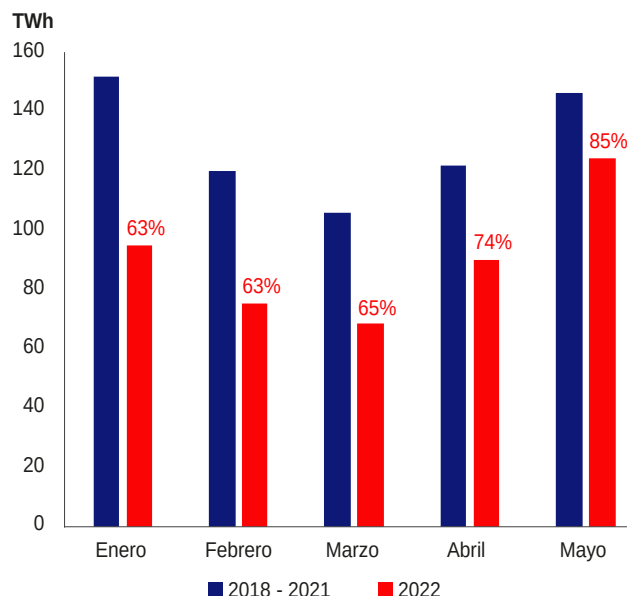
ANIF

Gráfico 5. Flujo de gas de Rusia hacia Alemania (GWh al día)



Fuente: elaboración ANIF con base en Nord Stream.

Gráfico 6. Gas almacenado a fin de mes



Fuente: elaboración ANIF con base en Destatis.

Gobierno de Canadá expidió una orden permitiendo el envío de la turbina a Gazprom, la cual se hizo efectiva el pasado 17 de julio. Este mes el envío de gas se enfrentó a otro contratiempo debido a trabajos de mantenimiento en el gaseoducto que ocasionaron la suspensión total del domicilio. En Europa se temía que los trabajos fueran un pretexto para cortar indefinidamente el flujo del combustible, sin embargo el jueves se retomó el envío de gas a una capacidad considerablemente menor.

Las reservas de gas almacenadas en Alemania ya empiezan a deteriorarse ante la interrupción del flujo proveniente de Rusia. En mayo de este año el país contaba con 124 TWh en sus depósitos, que representa una disminución de 15% frente a lo que se ha tenido en años anteriores durante el mismo mes. En marzo y abril también se vio una reducción en la capacidad almacenada de 35% y 26%, respectivamente.

La cantidad de gas disponible para el consumo interno se ha visto reducida en una mayor medida. En

mayo se tuvo 44 TWh disponible para el consumo interno, lo que representa una disminución de 22% frente al promedio de los últimos tres años (56 TWh). La situación aún no es crítica debido a que mayo suele ser uno de los meses de menor demanda con la llegada del verano. Sin embargo, las autoridades empiezan a preocuparse por lo que será el suministro durante el segundo semestre del año y el invierno.

La demanda alemana por energía rusa los ha llevado a una peligrosa dependencia de combustibles importados para el abastecimiento eléctrico. La transición energética que viene adelantando el país bávaro desde principios de este siglo responde más a una estrategia geopolítica que a un esfuerzo genuino por reducir sus emisiones. Actualmente, 47% de la producción eléctrica proviene de fuentes renovable, siendo la energía eólica (30%) la de mayor participación.

A pesar de los esfuerzos, Alemania todavía depende de los combustibles fósiles para abastecer su de-



@ANIFCO

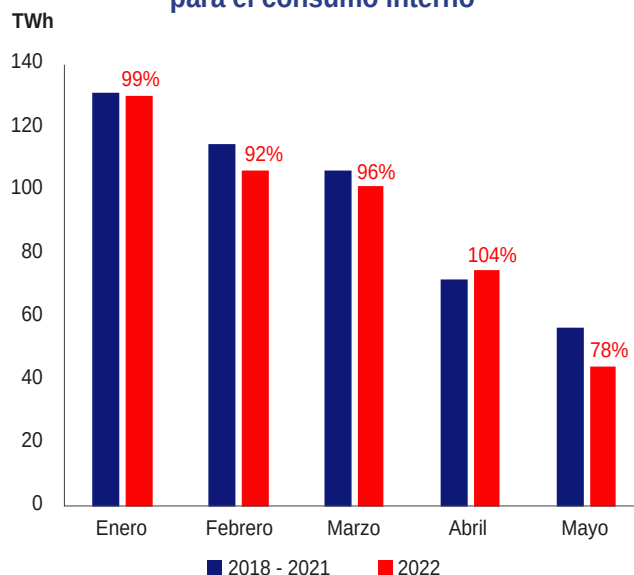


AnifOficial



ANIF

Gráfico 7. Gas natural disponible para el consumo interno

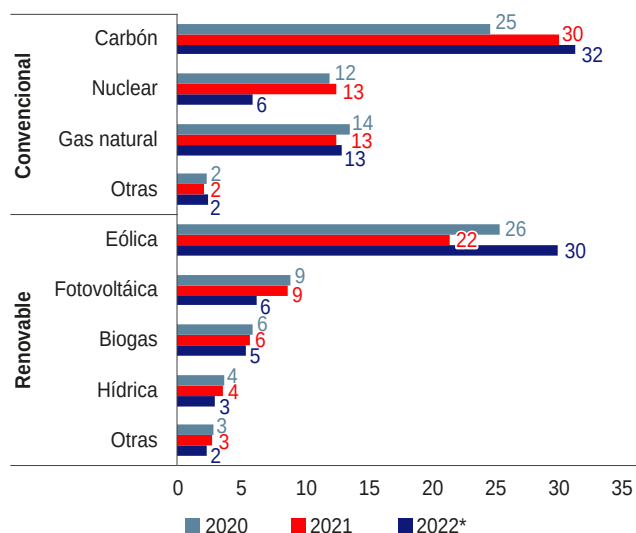


Fuente: elaboración ANIF con base en Destatis.

manda eléctrica. El carbón es la fuente más importante de energía al representar 32% de la generación total. Después de la energía eólica, el gas natural es la tercera fuente más importante de energía con una generación eléctrica que corresponde al 13% de la producción. La industria del país tiene una particular dependencia sobre el combustible. En 2020 el 30.9% de la demanda por energía de la industria se suplió a partir del gas natural. Por otro lado, la energía nuclear viene reduciendo su participación en el total debido al cierre continuo de plantas que se ha dado en la última década, obedeciendo a las protestas en contra de la industria nuclear por sus posibles riesgos de seguridad.

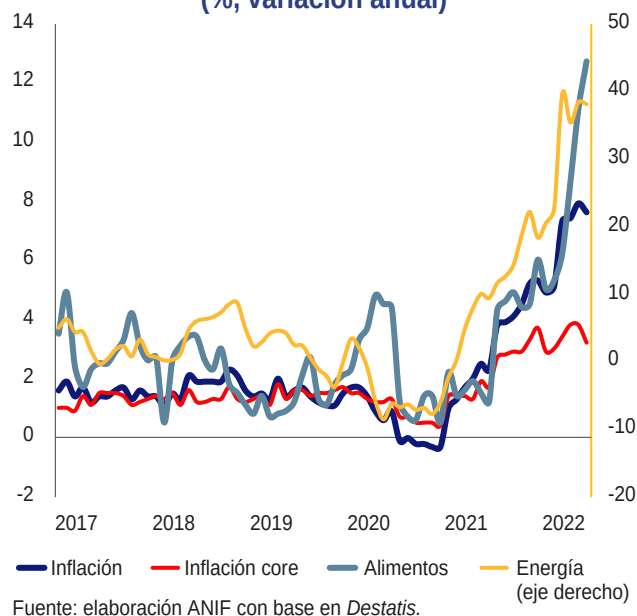
La situación energética de Alemania se ve reflejada en el costo de vida para sus habitantes. En junio se reportó una inflación de 7.6%, solo superada en los últimos cinco años por el registro de mayo de este año (7.9%). El incremento en el costo de la canasta básica está liderado por el aumento en precio de la

Gráfico 8. Producción energética por fuente (% del total)



*El valor de 2022 corresponde al primer trimestre.
Fuente: elaboración ANIF con base en Destatis.

Gráfico 9. Inflación (% variación anual)



Fuente: elaboración ANIF con base en Destatis.



energía, cuya variación anual en precios se ubica en 38%. El precio de los alimentos también ha subido considerablemente (12%), pero lo ha hecho en una menor medida que la energía.

A la compleja situación energética se le suma un duro verano en todo el continente que afectará aún más el nivel de precios. Luego de fuertes sequías los principales ríos que recorren el continente europeo se encuentran en niveles atípicamente bajos. En Alemania, el Danubio, el Elba y el Rin son fundamentales para el transporte de carga. En particular el Rin transporta un porcentaje importante de los bienes de carga que se mueven en territorio alemán, entre ellos el carbón. La ausencia prolongada de lluvias puede significar desabastecimientos aún peores de insumos para la generación de energía y disrupciones mayores en las cadenas productivas, acentuando en el corto plazo el fenómeno inflacionario.

La posición del Gobierno alemán y las acciones tomadas hasta el momento han sido sujetas de controversia y discusión. Desacuerdos sobre el papel de la biomasa en la sostenibilidad eléctrica y la producción

de los alimentos han llevado a la protesta a algunos campesinos, quienes no están de acuerdo en que no se garantice financiamiento al biogás y se utilicen insumos agrícolas para la generación de energía a partir de biomasa. Además, la enmienda propone utilizar tierras agrícolas para expandir la capacidad fotovoltaica del país, que no ha caído bien entre los defensores del sector agro. Así mismo, el Gobierno alemán decidió revertir su generación de energía al carbón en vista de las interrupciones al flujo de gas ruso. La nueva medida va en contravía de la transición energética adelantada durante la última década y no garantiza soberanía eléctrica, pues el carbón que se utiliza también es importado, en parte de Rusia. Una posible salida es el uso de algunas de las plantas de energía nuclear que fueron suspendidas durante los últimos años, pero el pueblo alemán es bastante averso a la energía nuclear por los documentados accidentes en las centrales nucleares alrededor del mundo. Lo cierto es que hoy los combustibles fósiles rusos son la línea de vida para la matriz energética alemana. Desconectarse será doloroso y la economía alemana será fuertemente golpeada, pero lo que está sucediendo es la crónica de una muerte anunciada.

Equipo de Investigaciones de ANIF

Presidente de ANIF
Mauricio Santa María S.

Vicepresidente de ANIF
Anwar Rodríguez C.

Investigador Jefe de ANIF
Daniela Escobar L.

Investigadores

Camila Ciurlo A.
Daniel Escobar A.
José Antonio Hernández R.
Laura Llano C.
Norberto Rojas D.
Erika Schutt P.

Daniel Franco L.
Fabián Suárez N.
Samuel Malkún M.
Lina Ramírez V.



@ANIFCO



AnifOficial



ANIF

INDICADORES ECONÓMICOS

VARIACIÓN

		ÚLTIMO PRECIO	Quincenal	Mensual	Trimestral	Anual
MERCADO BURSÁTIL						
1. S&P 500	US\$	3.942	1.1	4.8	-8.3	-9.7
2. Dow Jones Industrial Average	US\$	31.752	1.3	4.2	-6.7	-8.8
3. NASDAQ	US\$	11.778	1.2	6.6	-9.4	-19.8
4. NYSE	US\$	14.753	0.8	2.8	-8.1	-10.3
5. Stoxx Europe 600	EU€	426	2.1	4.9	-4.4	-6.8
6. FTSE 100	GB£	7.276	1.1	2.6	-1.4	4.4
7. DAX	EU€	13.254	1.8	0.8	-4.8	-14.6
8. CAC40	EU€	6.217	3.0	5.1	-3.6	-4.1
9. Nikkei 225	JP¥	27.915	5.3	6.8	5.0	1.3
10. Shanghai	CH¥	3.270	-2.6	0.1	11.7	-8.5
11. Hang Seng	HK\$	20.609	-5.1	-1.9	3.7	-25.7
12. Nifty 50	IN₹	16.719	3.1	8.5	-1.4	5.7
13. Bovespa	BR\$	98.622	-1.7	-0.9	-10.9	-21.8

COMMODITIES (US\$)

14. Bloomberg Commodity Index	117	0.7	-6.5	-8.0	22.2
15. WTI	95	-9.4	-10.6	-3.6	32.1
16. Brent	103	-3.4	-7.5	1.0	40.1
17. Oro	1.722	-1.1	-6.1	-9.1	-4.6

CRIPTO (US\$)

18. Bitcoin	22.984	5.8	15.0	-43.2	-28.9
19. Ethereum	1.563	27.9	48.7	-48.1	-22.8

FOREX

20. EUR/USD	1.02	0.4	-3.1	-5.6	-13.3
21. GBP/USD	1.20	-0.4	-2.3	-6.6	-13.0
22. USD/JPY	136.18	0.2	-0.1	5.9	23.6
23. USD/CHF	0.96	-1.1	-0.3	0.8	4.8
24. USD/CNY	6.75	0.7	0.9	3.8	4.3

BONOS DEL TESORO DE EE.UU.

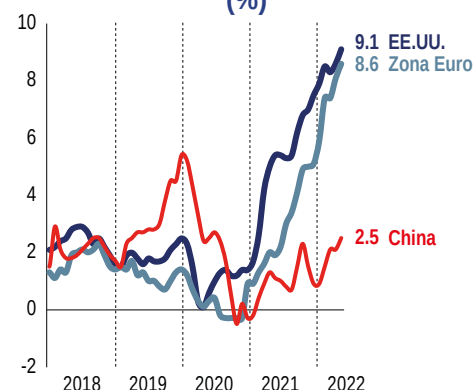
25. 13 semanas	2.34	27.1	51.7	193.6	5.106.7
26. 5 años	2.88	-8.5	-10.9	0.6	300.4
27. 10 años	2.79	-10.2	-11.8	-1.5	116.6
28. 30 años	2.99	-8.6	-7.9	3.2	55.2

Fuente: elaboración ANIF con base en WSJ & Yahoo Finance.

BANCO CENTRAL	ÚLTIMA DECISIÓN	TASA (%)	PRÓXIMA REUNIÓN
Reserva Federal de Estados Unidos	+75pb	1.5-1.75	26 de julio
Banco Central Europeo	+50pb	0.5	8 de septiembre
Banco de Japón	=	-0.1	22 de septiembre
Banco Popular de China	=	3.7	22 de agosto
Banco de Inglaterra	+25pb	1.25	4 de agosto

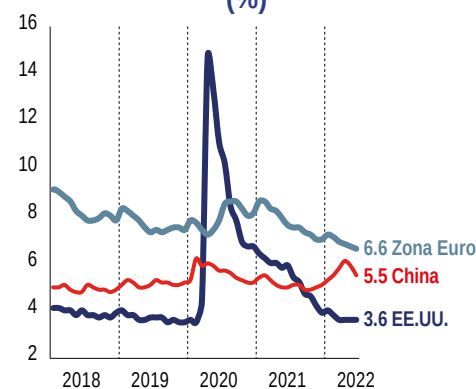
Fuente: elaboración ANIF con base en FED, ECB, BoJ, BoE y FXStreet.

Inflación anual (%)



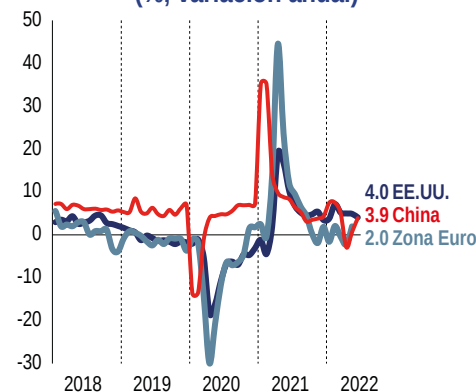
Fuente: elaboración ANIF con base en BLS, Eurostat y FRED St.Louis.

Tasa de Desempleo (%)



Fuente: elaboración ANIF con base en BLS, Eurostat y NBSC.

Índice de Producción Industrial (% variación anual)



Fuentes: elaboración ANIF con base en FRED St.Louis, Eurostat e Investing.