

# Newsletter INSECAP UCES

## Facultad de Ciencias Económicas

### Editorial

Durante diciembre, el mundo entró en una nueva ola de contagios del COVID-19 de la mano de la variante ómicron, más contagiosa que todas las anteriores. En aquellas ciudades donde primero se expandió, la suba exponencial de los contagios no fue acompañada por la de hospitalizaciones y muertes. Si bien aún es muy pronto para sacar conclusiones, esta dinámica puede deberse a que es una variedad que provoca casos menos graves, a que el avance de la vacunación reduce drásticamente la letalidad (como confirman todos los estudios científicos), a que las personas que se reinfectan cursan cuadros menos graves o a una combinación de todas ellas.

En el plano económico, esta nueva ola de incertidumbre mundial volvió a golpear a los precios de los *commodities*, que se ubican 20% por debajo de los niveles récord alcanzados en octubre (pero aún se encuentran 22% por encima de los niveles de 2019). Brasil, principal socio comercial de Argentina, entró en recesión técnica al confirmarse la segunda contracción consecutiva de su Producto Interno Bruto: en el tercer trimestre del año se redujo 0,1% comparado con el trimestre anterior, mientras que en el segundo había cedido 0,3%.

En Argentina, y en una dinámica similar a lo que ocurrió en diciembre del año 2020, los casos están subiendo de manera exponencial, en particular en la franja de edad 18–40 años. En ese contexto, el Gobierno aceleró la estrategia de inocular una tercera dosis a la población más vulnerable y de instalar un pase sanitario para eventos masivos, como forma de estimular la vacunación y minimizar la letalidad de la enfermedad.

Sin dudas, la noticia económica de diciembre fue el rechazo de la Cámara de Diputados al proyecto de Ley de Presupuesto 2022, luego de infructíferas negociaciones entre los distintos bloques. En respuesta, el Poder Ejecutivo prorrogó por decreto el actual presupuesto 2021 para el año que viene, al igual de lo que ocurrió a fines de 2010, cuando la oposición tenía mayoría en el Congreso con el denominado "Grupo A" (en aquel entonces, el Gobierno envió un nuevo presupuesto al inicio de las sesiones ordinarias en marzo de 2011 que sí logró ser aprobado). Independientemente de las responsabilidades de dicho resultado, el dato concreto es que no funcionaron los resortes políticos para superar la grieta y que el Estado Nacional tenga su presupuesto, lo que constituye un mal antecedente de cara a las negociaciones que nuestro país está llevando con el Fondo Monetario Internacional (FMI). En la semana previa a Navidad, el Gobierno pagó un importante vencimiento de US\$1.800 millones con parte de los derechos especiales de giro que el propio FMI había transferido a mitad de año como parte de su programa global de inyección de liquidez por la crisis del COVID-19.

La no resolución de las negociaciones con el FMI suma más incertidumbre a una economía que se está recuperando fuertemente del golpe del COVID-19, pero que no parece tener respuesta a sus profundos desequilibrios estructurales: inflación de 50% anual, brecha cambiaria, imposibilidad de acumular reservas internacionales a pesar del superávit comercial, atraso tarifario y déficit fiscal, entre los más importantes.

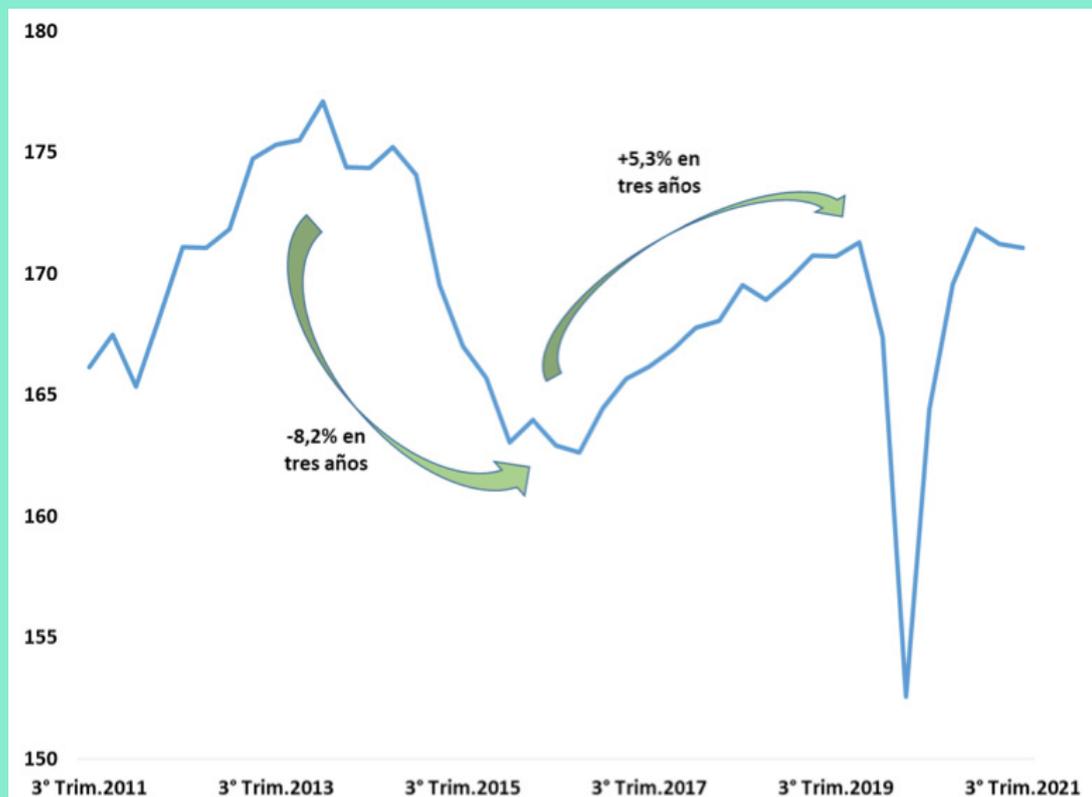
## I) CONTEXTO ECONÓMICO GLOBAL

Una nueva ola de incertidumbre atravesó el mundo durante diciembre de la mano de la veloz expansión de la ómicron. Luego de unas jornadas de estrés en las principales bolsas del mundo, la situación se estabilizó a la espera de que se confirme una posible menor letalidad de la cepa. Un dato: en la semana previa a Navidad se registró la menor cantidad de fallecimientos a nivel mundial desde noviembre de 2020. Si bien algunos países anunciaron la vuelta de algunas restricciones a la movilidad (por ejemplo, Países Bajos), la situación dista de lo que ocurrió a fines de 2020, cuando la mayoría de las naciones europeas habían establecido estrictas cuarentenas para las fiestas, que afectaron la actividad económica. Por ese motivo se prevé que los

impactos negativos de esta nueva oleada de contagios sean significativamente menores que los experimentados en las anteriores.

A principios de diciembre el Banco Central de Brasil confirmó que la economía de nuestro principal socio comercial entró en recesión, al acumular dos trimestres seguidos de caídas en el nivel de actividad. En efecto, en el tercer trimestre de 2021 el Producto Interno Bruto (PIB) brasileño tuvo una contracción trimestral de 0,1% (en términos desestacionalizados), mientras que en el segundo había caído 0,3%, como se puede observar en el Gráfico 1 a continuación. Si bien la economía brasileña fue una de las que menos se contrajo en América Latina durante 2020, también es la que está mostrando menor dinamismo en 2021. Sin lugar a dudas, esta situación representa una mala noticia para la economía argentina dado que nuestras exportaciones (en particular la de productos industriales) dependen, en buena parte, del dinamismo de la principal economía del Mercosur y de América Latina.

Gráfico 1. Producto Interno Bruto desestacionalizado de Brasil: 2011–2021  
En índice base 100 = promedio 1995



Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Central de Brasil.

El Gráfico 1 también muestra el estancamiento que sufre la economía brasileña durante la última década. El mayor nivel de actividad se alcanzó en el primer trimestre de 2014, cuando finalizó un largo período de crecimiento iniciado hacia fines de 1999. Desde entonces, el PIB de Brasil se contrajo 8,2% en tan solo tres años (entre 2014 y 2016) y solo había recuperado 5,3% entre 2017 y 2019. Si bien la contracción por la crisis del COVID-19 fue breve y no tan profunda como en Argentina, pasada la recuperación la economía brasileña parece estancada en el mismo nivel de 2019. Para peor, el consenso de expectativas del mercado proyecta un magro resultado para 2022, con un crecimiento del PIB en torno a 0,54%.

### ¿Sabías que la desocupación fue de 12,6% en Brasil durante el tercer trimestre de 2021?

Equivale a aproximadamente 13,5 millones de brasileños que no encuentran un empleo. El pico durante la pandemia se registró en el tercer trimestre de 2021, con 14,9% de los trabajadores desocupados, según el Instituto Brasileiro de Geografía y Estadísticas

(IBGE). La situación actual es prácticamente equivalente al último registro previo al inicio de la pandemia (enero-marzo de 2020), cuando dicho indicador se ubicó en 12,4%.

## II) ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL

Durante el mes de diciembre la economía argentina no vivió cambios significativos en la dinámica experimentada durante los últimos meses. El estimador mensual de actividad económica de octubre tuvo una contracción de 0,8% respecto de septiembre (descontada la estacionalidad). En los primeros 10 meses del año, el crecimiento fue de 10,4% respecto del mismo período de 2020, aunque, si se lo compara con enero-octubre de 2019, dicha variación se ubica en -2%, lo que da cuenta que la economía argentina aún no superó los niveles previos a la pandemia. El Cuadro 1 contiene diversos indicadores del nivel de actividad económica que reflejan la situación de diversos sectores de actividad.

Cuadro 1. Indicadores recientes de la actividad económica

Indicador	Período	Variación mensual desestacionalizada	Variación vs. mismo mes de 2020	Variación vs. mismo mes de 2019	Fuente
IVA Interno (*)	nov-21	s/d	2,8%	-10,9%	AFIP
Actividad económica (PIB mensual)	oct-21	-0,8%	6,7%	-0,7%	INDEC
Ventas en Supermercados	sep-21	s/d	6,4%	3,9%	INDEC
Ventas en <i>Shoppings Center</i>	sep-21	s/d	307,0%	-22,3%	INDEC
Ventas en Autoservicios Mayoristas	sep-21	s/d	8,0%	13,3%	INDEC
Confianza del Consumidor	nov-21	-1,3%	-2,9%	-4,0%	Di Tella
Ventas en comercios minoristas	nov-21	s/d	8,9%	2,8%	CAME
Patentamiento de motos	oct-21	s/d	27,6%	57,4%	ACARA
Patentamiento de autos	nov-21	s/d	-18,7%	9,9%	ACARA
Producción nacional de autos	nov-21	s/d	42,7%	71,6%	ADEFA
Índice construya	nov-21	-1,3%	6,6%	20,9%	Grupo Construya
Despachos de cemento	nov-21	s/d	1,5%	30,0%	AFCP
Producción de acero crudo	nov-21	s/d	15,4%	26,1%	CAC

Fuente: elaboración propia en base a datos de ACARA, ADEFA, AFCP, AFIP, CAC, CAME, Grupo Construya, INDEC y Universidad Di Tella.

\* Noviembre de 2021 tuvo dos días hábiles más que mismo mes de 2020 y de 2019, lo que matiza –en parte– los resultados obtenidos.

Por otro lado, el INDEC informó que el PIB de Argentina tuvo un crecimiento de 4,1% desestacionalizado durante el tercer trimestre de 2021 (julio–septiembre) respecto del segundo trimestre y de 11,9% respecto del mismo período de 2020.

Comparado con el mismo trimestre de 2019, el PIB aumentó 0,5%, como muestra el Cuadro 2 a continuación, lo que deja en evidencia que la economía argentina pudo reponerse rápidamente a la intensa crisis provocada por el COVID-19.

**Cuadro 2. Evolución del PIB de Argentina por componente del gasto**

	III trim 2019	III trim 2020	III trim 2021	'21 vs '20	'21 vs '19
	<i>en millones de \$ constantes de 2004</i>			<i>En % de variación</i>	
Producto Interno Bruto (1)	683.911	614.416	687.344	11,9%	0,5%
Importaciones FOB (2)	175.896	138.141	174.346	26,2%	-0,9%
<b>Oferta Global (= 1 + 2)</b>	<b>859.807</b>	<b>752.557</b>	<b>861.690</b>	<b>14,5%</b>	<b>0,2%</b>
Consumo privado (3)	482.883	410.827	460.425	12,1%	-4,7%
Consumo público (4)	96.630	91.131	101.572	11,5%	5,1%
Exportaciones FOB (5)	164.485	136.323	161.965	18,8%	-1,5%
Formación bruta de capital fijo (6)	127.862	116.512	141.199	21,2%	10,4%
<b>Demanda Global (= 3 + 4 + 5 + 6)</b>	<b>859.807</b>	<b>752.557</b>	<b>861.690</b>	<b>14,5%</b>	<b>0,2%</b>

Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC.

Al analizar la dinámica según los componentes de la demanda agregada, se observa que la inversión fue el más dinámico de todos, con un crecimiento de 10,4% comparado con los niveles prepandemia. En segundo lugar se ubicó el consumo público, con un aumento de 5,1%, dando cuenta el carácter expansivo que adoptó la intervención del Estado para impulsar la recuperación de la actividad económica.

### ¿Sabías que la desocupación cayó a 8,2% en el tercer trimestre de 2021, el nivel más bajo desde el año 2017?

La dinámica estuvo explicada mayoritariamente por la creación de nuevos puestos de trabajo, dado que la tasa de empleo subió hasta 42,9 ocupados cada 100 personas en edad de trabajar y recuperó toda la caída que había experimentado durante la pandemia.

Las exportaciones tuvieron una pequeña contracción de 1,5% comparado con el tercer trimestre de 2019, mientras que el consumo privado fue el componente más afectado, con una caída de

4,7%. Esta dinámica se explica fundamentalmente por la caída del poder adquisitivo de la población, en un contexto en el cual ni los salarios ni las jubilaciones pudieron subir en la misma proporción que los precios. De hecho, mientras el Índice de Precios al Consumidor aumentó 112,4% entre el tercer trimestre de 2019 y el tercero de 2021, las jubilaciones, pensiones y asignaciones familiares crecieron 100,1% y los salarios de los trabajadores 97,2%, según información del INDEC.

## III) SERVICIOS PÚBLICOS

El INDEC publica mensualmente el indicador sintético de servicios públicos que mide la evolución del consumo de: i) electricidad, gas y agua; ii) recolección de residuos; iii) transporte público de pasajeros; iv) transporte de carga; v) utilización de peajes; vi) servicios de correo; y, vii) telefonía. En septiembre, el indicador registró una pequeña caída mensual desestacionalizada de 0,6% y una suba de 9,6% versus mismo mes de 2020, como se puede observar en el Gráfico 2. Sin embargo, comparado con septiembre de 2019, el indicador se encuentra 7,5% por debajo y aún lejos del techo alcanzado en enero de 2017 (14,2% inferior).

**Gráfico 2. Indicador de servicios públicos en Argentina: 2012–2021**  
En índice desestacionalizado base 100 = 2004



Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC.

Algunos sectores tuvieron una dinámica relativamente similar a la experimentada dos años atrás: el transporte de carga (cuya actividad fue 2,4% superior en septiembre de 2021 a la del mismo mes hace dos años), telefonía (+0,2%), electricidad, gas y agua (-0,3%) y recolección de residuos (-0,6%). En contraste, sufrieron peores caídas los peajes (-6,3%), los servicios de correo (-25,6%) y el transporte de pasajeros (-53,5%).

#### **¿Sabías que todos los subrubros del transporte de pasajeros sufrieron fuertes caídas, a excepción del transporte ferroviario interurbano?**

En septiembre las peores caídas se concentraron en aeronavegación internacional (-90% comparado con septiembre de 2019), subtes y premetro de la CABA (-65,7%), vuelos de cabotaje (-52,9%), ferroviario urbano (-47,9%) y automotor urbano (-30,7%). La recuperación de diversos ramales entre ciudades junto con el abaratamiento relativo del pasaje en tren llevó a un aumento de su utilización de 11,2%.

## **IV) SECTOR EXTERNO**

Durante el tercer trimestre de 2021, Argentina obtuvo un superávit en su cuenta corriente de la balanza de pagos de U\$S3.287 millones, el registro más alto de los últimos 15 años. Dicho valor fue resultado de un superávit en el comercio de bienes de U\$S6.659 millones, que fue parcialmente compensado por un déficit en los servicios de U\$S916 millones y en la remuneración a los factores del exterior de U\$S2.456 millones.

El Cuadro 3 a continuación muestra la dinámica acumulada para los primeros nueve meses de los años 2019, 2020 y 2021, según información reciente publicada por el INDEC: se puede observar el cambio en el signo de la cuenta corriente, de la mano de la suba del tipo de cambio, del mayor control de las importaciones y de la fuerte caída del déficit del turismo (provocado por la pandemia).

**Cuadro 3. Principales resultados de la balanza de pagos de Argentina: 2019–2021**  
En millones de U\$S

	Acumulado enero-septiembre 2019	Acumulado enero-septiembre 2020	Acumulado enero-septiembre 2021
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-\$ 6.230</b>	<b>\$ 4.547</b>	<b>\$ 6.271</b>
Saldo de bienes	\$ 11.238	\$ 13.336	\$ 15.068
Saldo de servicios	-\$ 4.305	-\$ 1.622	-\$ 2.138
Remuneración de Factores	-\$ 13.163	-\$ 7.166	-\$ 6.659
<b>Cuenta Capital</b>	<b>\$ 155</b>	<b>\$ 133</b>	<b>\$ 186</b>
<b>Necesidad/capacidad de financiamiento externo *</b>	<b>-\$ 6.075</b>	<b>\$ 4.680</b>	<b>\$ 6.456</b>
<b>Cuenta Financiera</b>	<b>-\$ 7.545</b>	<b>\$ 4.734</b>	<b>\$ 5.251</b>
<b>Variación de Reservas en poder del BCRA **</b>	<b>-\$ 17.103</b>	<b>-\$ 3.400</b>	<b>\$ 3.501</b>

Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC.

\* Si el dato es negativo, refiere a necesidad de financiamiento. Si es positivo, a capacidad de financiamiento.

\*\* Entre el 30 de septiembre y el 31 de diciembre del año anterior. En ese intervalo de 2019 se recibieron más de U\$S15.000 millones de desembolsos del FMI en el marco del Acuerdo que estableció el anterior Gobierno, mientras que en 2021 se recibieron del FMI U\$S4.400 por los derechos especiales de giro.

También se destaca el cambio de signo de la cuenta financiera, que refleja un egreso neto de capitales, fundamentalmente para cancelar pasivos externos tanto del sector privado como del público. Por último, conviene observar la dificultad que enfrenta el BCRA para acumular reservas internacionales generadas en el superávit de cuenta corriente.

de 2021, US\$1.838 millones por debajo del cierre del trimestre anterior.

## UNA REFLEXIÓN PARA EL CIERRE

### ¿Sabías que Argentina tiene una posición de inversión internacional acreedora?

En otras palabras, los residentes de nuestro país poseen más activos externos que pasivos. Al 30 de septiembre de 2021, el INDEC estimó dicha posición en U\$S122.513 millones, valuada a valor de mercado.

En dicho informe sobre la balanza de pagos de Argentina, el INDEC estimó un *stock* de deuda externa bruta total (con títulos de deuda a valor nominal residual) en US\$268.416 millones al 30 de septiembre

La economía argentina cierra el año 2021 con luces y sombras. Entre los activos se puede destacar que el nivel de actividad está creciendo a una tasa de 10% anual (el promedio de las estimaciones de fines de 2020 situaban al crecimiento de este año en 5,5%), lo que permite superar en solo un año los efectos recesivos de la pandemia del COVID-19. Incluso algunos sectores como la industria manufacturera, la construcción y el comercio están operando por encima de los niveles registrados en 2019, lo que tracciona positivamente la inversión productiva, el componente del gasto de mayor crecimiento de todos. Esto también trae aparejada la creación de miles de puestos de trabajo y, con ello, la caída de la tasa de desocupación,

que alcanzó su nivel más bajo desde fines de 2017. En el frente externo, el tipo de cambio real multilateral está en niveles históricos relativamente altos, las exportaciones están en los mayores niveles de nuestra historia, lo que llevó a batir un nuevo récord de superávit de cuenta corriente.

Ahora bien, nuestra economía también presenta diversos pasivos. En el plano social, la pobreza afecta aproximadamente al 40% de la población argentina y la indigencia al 10%. La tasa de inflación se ubica en el rango de 3% mensual y de 50% anual, con tarifas de servicios públicos prácticamente congeladas hace más de dos años (y combustibles hace 6 meses) y un dólar oficial que desde febrero se atrasa para funcionar como ancla inflacionaria. La brecha con las cotizaciones alternativas de la divisa se ubica en torno a

100% y el Banco Central no logra acumular en sus reservas los dólares generados por el superávit comercial. El déficit fiscal primario acumulado a noviembre representó 2,1% del PIB y el financiero 3,7%. En 2022 nuestro país enfrenta vencimientos de deuda con el FMI por más de U\$S15.000 millones, cifra que supera ampliamente las reservas de libre disponibilidad del BCRA, lo que torna imprescindible un acuerdo con dicho organismo que permita ampliar los plazos.

Con estos activos y pasivos, Argentina finaliza el año 2021 y entra en 2022, que como todos los años pares desde 2012 han resultado contractivos para la economía nacional. Desde el equipo del INSECAP esperamos que este nuevo año sea la excepción que confirma la regla y les deseamos a nuestros lectores unas felices fiestas.



# FELIZ

# 2022

*Editor Responsable*  
**Lic. Fernando Amador Agra**

**Staff**

**Instituto de Economía Aplicada**  
Director: Mariano de Miguel

**Director Académico**  
Diego Coatz

**Coordinador de Publicaciones y Boletín**  
Daniel Schteingart

**Colaborador**  
Gustavo Ludmer

**Facultad de Ciencias Económicas**  
Decano: Dr. Eduardo T. Gherzi

Paraguay 1457 (C1061ABA), Ciudad de Buenos Aires, Argentina  
Tel.: 4815-3290 int. 831. Fax: 4816-5144  
<http://www.uces.edu.ar/>