

Newsletter INSECAP UCES

Facultad de Ciencias Económicas

Editorial

La pandemia del COVID-19 parece haber quedado atrás en los países más desarrollados, claros ganadores de la carrera por la vacunación. En Europa y Estados Unidos, a pesar de la exponencial suba de casos por la variante delta, la cantidad de hospitalizaciones y fallecimientos solo mostró leves incrementos, en particular de personas que decidieron no vacunarse. Esto ha permitido la recuperación de la actividad económica durante los últimos meses en los países más desarrollados, mejorando su perspectiva para el cierre de 2021.

En contraste, los países de ingresos bajos y medios que aún no lograron avances significativos en su vacunación están siendo afectados por los rebrótes asociados a la variante delta. Las previsiones de crecimiento se ajustaron a la baja para la mayoría de las naciones del Sudeste asiático, en particular para India, reciente epicentro de la pandemia.

En nuestro país, la caída de los contagios verificada en junio y julio permitió retomar la recuperación de la actividad económica del último trimestre de 2020 y del primero de 2021. La reciente llegada al país de la variante delta da inicio a la tercera ola de contagios, aunque los avances del programa de vacunación seguramente provocarán una muy significativa caída de la tasa de letalidad, con lo cual es de esperar que los impactos recesivos sean sustancialmente menores que las olas pasadas.

A un mes y medio de las Primarias Abiertas, Simultáneas y Obligatorias (PASO), la economía entra de lleno en modo electoral. Para intentar domar la dinámica inflacionaria, el Gobierno Nacional continúa con el congelamiento tarifario y con el ancla cambiaria. En este contexto, durante el mes de julio se reabrió una gran cantidad de negociaciones paritarias con el objetivo de que los salarios recuperen parte del terreno perdido en la carrera con los precios, condición necesaria para lograr cierta recuperación del consumo privado, muy golpeado en los últimos tres años.

Los indicadores económicos muestran la recuperación del nivel de actividad durante junio y julio, con varios sectores productivos superando, incluso, los niveles de 2019, previos al estallido de la pandemia. En particular, la construcción, los sectores productores de bienes y los ligados a la inversión productiva muestran el mayor dinamismo, alentados no solo por el aumento de la actividad sino también por la brecha cambiaria.

En adelante, y tal como ocurrió durante la última década, las elecciones legislativas permiten prever una mayor incertidumbre cambiaria, que no solo se materializa en subas de las cotizaciones paralelas (dólar *blue*, CCL y MEP) sino también en una menor oferta en el mercado oficial. La finalización de los meses de mayores liquidaciones (asociados a los tiempos de la cosecha) y la estabilización de los precios internacionales no hacen más que profundizar esta dinámica. La forma en que las autoridades económicas administren este complejo escenario será vital para definir la trayectoria futura de nuestra economía.

I) CONTEXTO ECONÓMICO GLOBAL

En la última semana de julio, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó una revisión de las estimaciones de crecimiento de la economía mundial para 2021 respecto del informe de abril: el organismo confirmó la proyección de 6% pro-

medio, aunque revisó hacia arriba la estimación para los países desarrollados y hacia abajo para las economías emergentes de Asia. La razón de las divergencias radica tanto en los distintos grados de avances en la vacunación como en los paquetes de estímulo fiscal, lo que deja en evidencia la desigual capacidad para hacer frente y superar la pandemia de los distintos países en función de sus recursos económicos. Para el año 2022 se prevé un crecimiento mundial de 4,9%, como resume el Cuadro 1 a continuación.

Cuadro 1. Nuevas proyecciones de crecimiento para 2021 y 2022 del FMI
En % de variación anual del PIB

Región-País	2020	2021 (p)	2022 (p)
Mundo	-3,2%	6,0%	4,9%
Economías avanzadas	-4,6%	5,6%	4,4%
Estados Unidos	-3,5%	7,0%	4,9%
Zona Euro	-6,5%	4,6%	4,3%
Japón	-4,7%	2,8%	3,0%
Reino Unido	-9,8%	7,0%	4,8%
Economías emergentes y en desarrollo	-2,1%	6,3%	5,2%
China	2,3%	8,1%	5,7%
India	-7,3%	9,5%	8,5%
Rusia	-3,0%	4,4%	3,1%
América Latina y el Caribe	-7,0%	5,8%	3,2%
Brasil	-4,1%	5,3%	1,9%
México	-8,3%	6,3%	4,2%
Argentina	-9,9%	6,4%	2,4%
Oriente medio y Asia central	-2,6%	4,0%	3,7%
África Subsahariana	-1,8%	3,4%	4,1%

Fuente: elaboración propia en base a datos de fines de julio del FMI.

En la actualización de fines de julio, el FMI incrementó las proyecciones de crecimiento para las economías avanzadas, en particular para Estados Unidos (que mejoró de 6,4% a 7%), debido a la profundización de las políticas expansivas y a la mejora en los indicadores sanitarios (sobre todo, a la abrupta caída de la tasa de letalidad de la enfermedad por

la vacunación). En contraste, el organismo multilateral revisó a la baja la estimación para los mercados emergentes de Asia, entre los cuales se destaca la reducción de 3 puntos porcentuales para India (la proyección se redujo de +12,5% en abril a +9,5% tan solo tres meses después), país epicentro de los contagios por la variante delta.

¿Sabías que un reciente estudio proyecta que en India fallecieron entre 3,4 y 4,7 millones de personas por COVID-19?

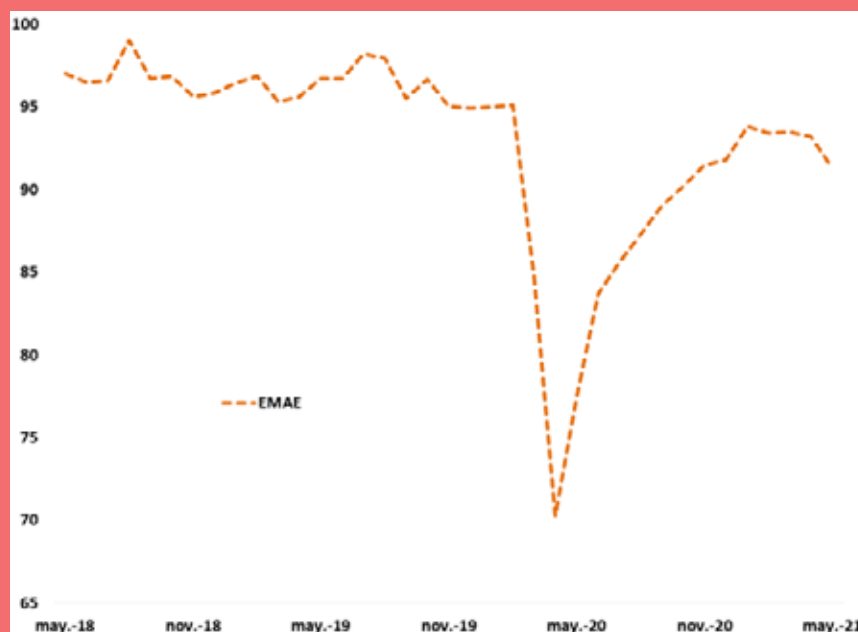
A fines de julio se conoció una investigación del Center for Global Development elaborada por científicos de dicho centro y de la Universidad de Harvard que proyecta que la cifra de muertos sería 10 veces mayor que la registrada por las estadísticas oficiales, que indican 400.000 fallecimientos a la fecha.

Por último, el FMI sugiere en el mismo informe que la aceleración del aumento de los precios de los últimos trimestres se debe a presiones en los precios debido a “desajustes transitorios entre la oferta y la demanda” provocados por la pandemia y que para 2022 la inflación se volverá a ubicar en los rangos registrados previos a la irrupción del COVID-19. A partir de este diagnóstico, el organismo concluye que “los bancos centrales deberían examinar detenidamente las presiones transitorias sobre la inflación y evitar un endurecimiento de las políticas hasta que se tenga una idea más clara de la dinámica subyacente de los precios”.

II) ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL

Durante mayo, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) del INDEC tuvo una caída desestacionalizada de 2% contra abril, debido a la intensificación de las restricciones a la movilidad de la segunda ola. Cabe recordar que Argentina alcanzó el pico máximo de casos a fines de mayo con un promedio semanal de 32.900 nuevos contagios por día; desde entonces se redujo constantemente hasta 12.300 al cierre de esta edición. A continuación, el Gráfico 1 muestra la evolución de los últimos tres años del EMAE sin el efecto de la estacionalidad: se evidencia no solo la histórica caída del segundo trimestre de 2020 sino también que el mejor registro de este año se alcanzó en enero. El descenso de los casos y la relajación de las restricciones permiten anticipar una recuperación mensual del nivel de actividad en junio y julio.

Gráfico 1. Estimador Mensual de Actividad Económica de Argentina: 2018–2021
En índice base 100 = noviembre de 2015, desestacionalizado



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC.

¿Sabías que para la consultora EcoGo (ex estudio Bein) la actividad económica creció 2,1% desestacionalizado en junio comparado con mayo?

Esta mejora obedece no solo a la caída de los contagios sino a la intensa recuperación de la inversión productiva (materializada a través de una fuerte suba de las importaciones de bienes de capital +66% interanual) y de las exportaciones.

A continuación, el Cuadro 2 resume diversos indicadores adelantados del nivel

de actividad para los meses de mayo y junio. En líneas generales, se observa una mejora en los resultados de junio comparado con los obtenidos en la edición anterior del *newsletter*. La recaudación de IVA de julio creció 17,2% en términos reales comparado con mismo mes de 2020, y cayó 15% contra julio de 2019 (aminorando la caída de los últimos meses). Por su parte, los indicadores asociados a la construcción (cemento, índice Construya y acero) y a los bienes durables (motos y autos) ya muestran niveles de actividad superiores a los registrados en 2019. Permanecen en terreno negativo aquellas variables referidas al consumo, a excepción de la materializada en los canales de supermercados y autoservicios mayoristas, que ya superaron los niveles prepandemia, consolidando la tendencia iniciada en mayo.

Cuadro 2. Indicadores adelantados de la actividad económica

Indicador	Período	Variación mensual desestacionalizada	Variación vs. mismo mes de 2020	Variación vs. mismo mes de 2019	Fuente
Recaudación de IVA DGI	jul-21	s/d	17,2%	-15,0%	AHP
Ventas en Supermercados	may-21	s/d	-2,6%	2,3%	INDEC
Ventas en <i>Shoppings Center</i>	may-21	s/d	421,3%	-75,6%	INDEC
Ventas en Autoservicios Mayoristas	may-21	s/d	7,6%	12,2%	INDEC
Nivel de actividad	may-21	-2,0%	13,6%	-9,2%	INDEC
Confianza del Consumidor	jul-21	9,3%	-0,8%	-14,3%	Di Tella
Ventas en comercios minoristas	jun-21	s/d	8,6%	-16,0%	CAME
Patentamiento de motos	jun-21	s/d	29,9%	42,0%	ACARA
Patentamiento de autos	jun-21	s/d	0,9%	4,0%	ACARA
Producción nacional de autos	jun-21	s/d	123,9%	67,4%	ADEFA
Índice construya	jun-21	6,5%	29,3%	31,5%	Grupo Construya
Despachos de cemento	jun-21	s/d	15,1%	12,3%	AFCP
Producción de acero crudo	jun-21	s/d	206,0%	-1,6%	CAC

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

Nota: mayo de 2021 tuvo tres días hábiles menos que mayo de 2019, factor que influye parcialmente en los resultados obtenidos.

¿Sabías que el indicador adelantado de actividad industrial de julio elaborado por el CEPXXI arrojó un aumento de 4,8% comparado con mismo mes de 2019?

Este dato se suma al registro de +8,2% de junio respecto del

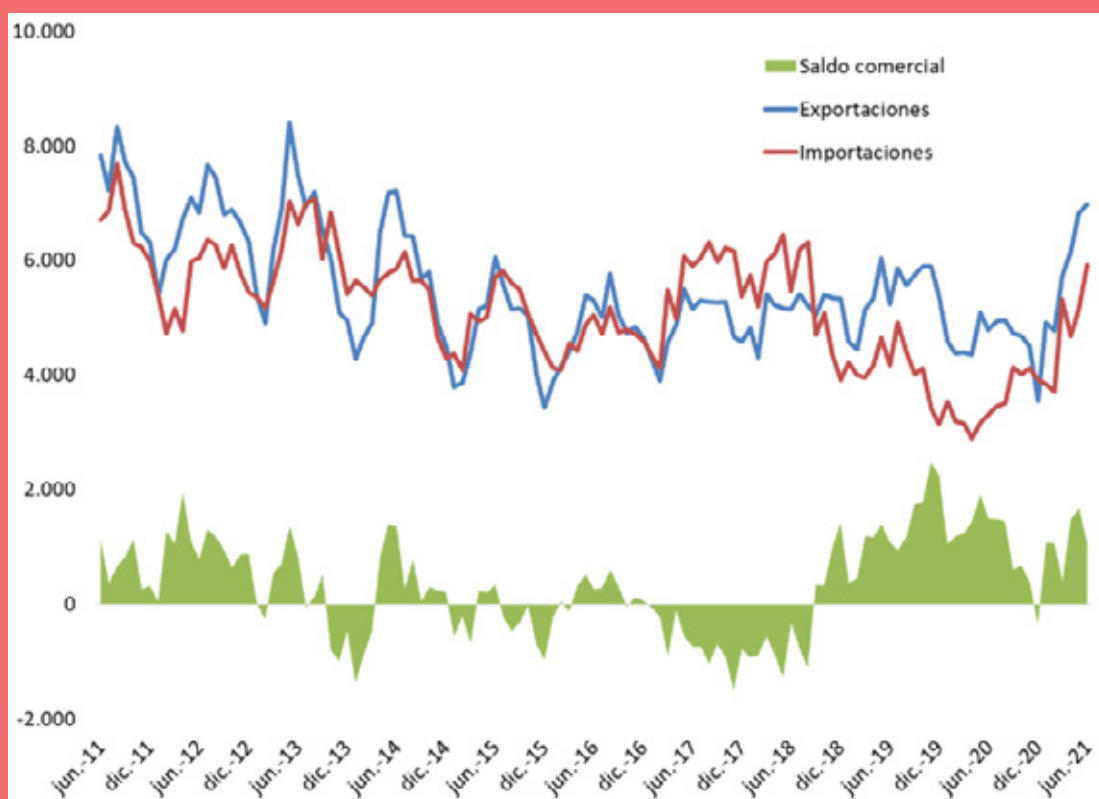
nivel prepandemia, confirmando la tendencia de recuperación de los últimos meses. Este organismo oficial del Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación realiza su estimación en función del consumo de energía eléctrica de 1.017 plantas industriales ubicadas en todo el país.

III) COMERCIO EXTERIOR

Las exportaciones argentinas totalizaron U\$6.976 millones durante junio de 2021, la cifra más alta desde junio de 2014. Comparado con el mismo mes del año anterior, el crecimiento fue 45,8% y estuvo explicado mayoritariamente por la suba de los precios internacionales de los productos que exportamos (+32%) y secundariamente por un incremento en las

cantidades exportadas (+10,6%). Al analizar según los rubros de exportación, el mayor aumento se observó en las manufacturas de origen industrial (+116,2%, particularmente impulsadas por un fuerte salto de 83,7% en las cantidades exportadas) seguido de las manufacturas de origen agropecuario (39,9%), los combustibles y la energía (35,2%) y los productos primarios (18,6%). El Gráfico 2 a continuación presenta la evolución de las exportaciones, las importaciones y el saldo comercial de nuestro país entre 2011 y 2021 según información aduanera publicada por el INDEC.

Gráfico 2. Comercio exterior de bienes de Argentina: 2011–2021
En millones de dólares



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC.

Durante junio las importaciones tuvieron una fuerte suba de 79,1% interanual y se ubicaron en U\$5.909 millones. El dinamismo obedeció mayoritariamente a un salto de las cantidades importadas (+47,7%) que se combinó con un aumento de 22% de los precios promedios de importación, fundamentalmente en los costos de los insumos productivos y en la energía. Los usos económicos que más subieron comparado con junio de 2020 fueron combustibles

y lubricantes (210,6%), piezas y accesorios para bienes de capital (107,6%) y bienes intermedios –insumos productivos– (78,0%).

La balanza comercial de nuestro país alcanzó un resultado superavitario de U\$1.067 millones en junio, 28,2% inferior al superávit registrado en junio de 2020. A precios constantes de junio de 2020, el resultado hubiera sido U\$446 millones, menos de la mitad del

efectivamente obtenido. Esto deja en evidencia que Argentina está experimentando una mejora en los términos del intercambio comercial, ubicados en niveles históricamente muy favorables. Este fenómeno mundial exógeno brinda un margen de maniobra transitorio a nuestra macroeconomía para administrar su restricción externa: dado que su duración es incierta, resulta indispensable aprovechar este período para estimular al máximo el crecimiento de nuestras exportaciones.

¿Sabías que durante la primera mitad de 2021, el superávit comercial fue de +U\$6.739 millones, 18,9% inferior al del primer semestre de 2020 (U\$8.313 millones)?

La diferencia se explica porque las importaciones crecieron más que las exportaciones en el acumulado del año: 48,6% vs. 28,3%. Esta diferencia se profundiza si se analiza únicamente lo ocurrido con las cantidades: mientras las exportaciones subieron 4,7%, las

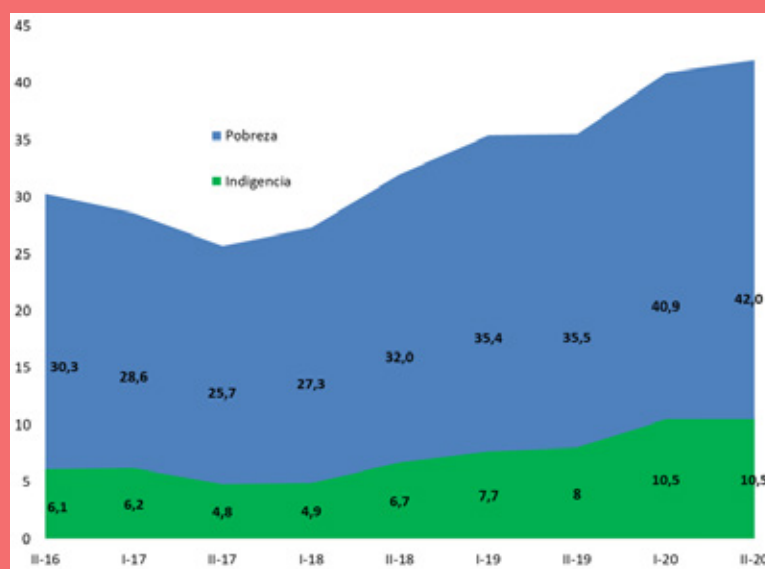
importaciones treparon 36,9%. De esos U\$6.739 millones, más de la mitad (U\$3.673 millones) corresponden al efecto precio de la mejora de los términos del intercambio comercial.

IV) CONDICIONES DE VIDA

La pandemia del COVID-19 provocó problemas de empleo para una gran proporción de nuestra población, tal como venimos analizando en las últimas ediciones del *newsletter* del INSECAP. En particular, la abrupta disminución de la movilidad afectó más duramente a los asalariados y cuentapropistas informales, quienes tradicionalmente suelen tener ingresos familiares cercanos a los de la línea de la pobreza. La caída (y, en muchos casos, la interrupción) de sus ingresos laborales provocó el crecimiento de 6,5 puntos porcentuales de la pobreza y de 2,5 puntos de la indigencia, como se puede observar en el Gráfico 3.

Gráfico 3. Pobreza e indigencia en Argentina: 2016–2021

En % de las personas



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC.

Nota: la tasa de pobreza indica el porcentaje de personas que vive en hogares cuyos ingresos no alcanzan para cubrir la canasta básica total mientras que la tasa de indigencia refleja aquellos que ni siquiera pueden acceder a su canasta básica alimenticia. Todos los indigentes son pobres pero no todos los pobres son indigentes. A junio de 2021, el valor mensual de la canasta básica total para una familia tipo de cuatro integrantes que vive en el Gran Buenos Aires se ubicó en \$66.488 y la canasta alimenticia en \$28.414.

La suba de la pobreza y de la indigencia experimentada en 2020 su sumó al deterioro de las condiciones de vida que atraviesa nuestro país desde el estallido de la crisis cambiaria en 2018. Las intensas caídas del PIB experimentadas durante los últimos 3 años (-2,6% en 2018, -2% en 2019 y -9,9% en 2020).

Para el primer semestre de 2021 es esperable que los indicadores sociales se hayan estabilizado en un nivel similar al del segundo semestre del año anterior, debido a la confluencia simultánea de dos factores antagónicos. En primer lugar, la mayor movilidad y actividad económica permitió una recuperación del empleo y de los ingresos de los trabajadores más afectados por la cuarentena. En paralelo, la inflación se aceleró 15 puntos porcentuales durante el primer semestre: desde el piso alcanzado en noviembre de 2020 (cuando el IPC registró +35,8% de variación interanual) a la actualidad (+50,2% en junio de 2021).

¿Sabías que el empleo asalariado registrado tuvo en abril la mayor suba mensual desde, por lo menos, 2009?

Las últimas estimaciones del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de la Nación indican que se crearon 40.600 nuevos empleos durante abril de 2021, lo que representa una suba mensual de 0,7%, mayor crecimiento desde que se inició el relevamiento en 2009.

del COVID-19, tal como se observa en los países que enfrentaron la tercera ola con la población vulnerable ya vacunada.

Por último, conviene destacar que la dinámica inflacionaria constituye el gran obstáculo que impide un mayor crecimiento del PIB, al continuar golpeando el poder adquisitivo (y, por ende, el consumo) de nuestra población. La reapertura de las negociaciones paritaria permite, por un lado, recuperar la golpeada capacidad de consumir de los trabajadores, aunque simultáneamente atenta contra la estabilización de la inflación debido a los cada vez más periódicos ajustes.

Ante este escenario, el Gobierno Nacional está apelando a dos anclas para contener las subas de precios de cara a las elecciones de septiembre y mediados de noviembre: el congelamiento de tarifas y del dólar oficial. Tal como venimos advirtiendo en ediciones anteriores del *newsletter*, si bien esta estrategia puede desacelerar los precios en el corto plazo, también genera expectativas de ajustes pasadas las elecciones, que pueden desencadenar presiones cambiarias por cobertura. Adicionalmente, la cercanía de las elecciones, el fin de la liquidación del grueso de la cosecha, el ajuste a la baja de los precios internacionales y las subas de las cotizaciones paralelas de la divisas de las últimas semanas auguran tiempos más turbulentos para nuestro mercado cambiario.

A modo de cierre

A poco más de un mes de las Primarias Abiertas Simultáneas y Obligatorias (PASO), la actividad económica local está logrando recuperarse de los efectos recesivos de la segunda ola. La fuerte caída de los contagios de junio y julio permitió la recuperación de la movilidad y la consolidación de la dinámica de crecimiento observada en el primer trimestre del año. La reciente confirmación de los primeros casos de transmisión comunitaria de la cepa delta permite prever el inicio de la tercera ola de contagios en nuestro país. Los avances del programa de vacunación (al momento, 92% de los mayores de 60 años cuentan con la primera dosis y 53% con el esquema completo) deberían reducir muy significativamente la tasa de letalidad

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 Ghersi

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