

Newsletter INSECAP UCES

Facultad de Ciencias Económicas

Editorial

La exponencial suba de los contagios verificada durante las últimas semanas golpea la recuperación del nivel de actividad de los últimos dos trimestres. La falta de acuerdos respecto de las medidas a aplicar entre las autoridades nacionales y provinciales refleja el fracaso de la política del diálogo y la llegada de las estrategias de polarización en un año electoral, en el que nadie quiere asumir los costos de la reducción de la circulación. Si bien el anuncio de la producción local de la Sputnik es una buena noticia, en el corto plazo no cambiará nuestra absoluta dependencia de la provisión del exterior para continuar con el plan de vacunación. La reciente demanda de la Unión Europea a AstraZeneca por el incumplimiento del contrato de provisión demuestra que la escasez es una problemática global.

Mientras tanto, Argentina debe ganar tiempo para poder continuar el plan de vacunación de los grupos más vulnerables, lo que permitirá reducir sustancialmente la tasa de letalidad, como se observó en países como Israel o Gran Bretaña, pioneros mundiales en la vacunación. El 15% de la población argentina ya cuenta con la primera dosis, porcentaje que se eleva a más del 67% para la población mayor a 60 años de edad, y a más de 75% para el rango +80.

En el plano económico, el inicio de los meses de liquidación gruesa de la cosecha en un contexto de elevados precios internacionales posibilita que el Banco Central acumule reservas internacionales y desacelere el ritmo de depreciación del dólar, como forma de morigerar la inflación. En efecto, durante abril el dólar oficial aumentó a una tasa mensual de 1,6%, menos de la mitad del ritmo de inflación minorista. Esta estrategia enfrenta dos amenazas simultáneas: el incremento del dólar *blue* durante el mes, llegando a casi \$20 de alza, para luego recortar su crecimiento a \$9 y la reducción del saldo comercial por el mayor crecimiento de las importaciones. A pesar del estricto control de importaciones implementado por el Gobierno Nacional, el crecimiento de la economía argentina demanda una creciente cantidad de importaciones, en particular de bienes intermedios y de capital, que en las dos últimas décadas fueron financiados por ciclos favorables en los precios internacionales o por procesos de endeudamiento externo.

La llegada de la segunda ola y la delicada situación social fruto de más de un año de pandemia, en un contexto más largo del último lustro de ajuste, meten presión al Tesoro Nacional, que cuenta con limitada capacidad para financiar sus déficits. La falta de resolución de las negociaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI) suma incertidumbre a una economía que necesita lograr encauzarse por un sendero de crecimiento sustentable en el tiempo y que permita afrontar la pesada carga de vencimientos que nuestro país enfrentará desde 2024.

La aceleración de la inflación de los primeros meses del año continuó golpeando al poder adquisitivo de la población. La suba de la desocupación de los últimos años restó poder de negociación a gremios y sindicatos, lo que derivó en paritarias que, en su gran mayoría, cierran por debajo del aumento de precios y con cláusulas de revisión cada vez más cortas. En adelante, las subas en precios internacionales y las tarifas de los servicios públicos así como los traslados a precios de los aumentos acordados en dichas paritarias meterán presión a los índices de precios, poniendo en jaque la meta oficial de 29% de inflación para 2021.

I) CONTEXTO ECONÓMICO GLOBAL

A mediados de abril el Fondo Monetario Internacional actualizó sus proyecciones de crecimiento económico para los años 2021 y 2022, tal como se puede observar en el Gráfico 1 a continuación. Mientras China fue uno

de los pocos países del mundo que no contrajo su PBI durante 2020, dicho organismo prevé que este año crecerá al 8,4%, y desde el año que viene retomará su trayectoria previa de crecimiento a razón de 5,7% promedio anual. Se estima que India, uno de los más afectados en 2020, crezca 12,5% en 2021, cifra que podría estar seriamente amenazada por la reciente aparición de una cepa más contagiosa que disparó los contagios diarios desde 50.000 hacia fines de marzo a más de 320.000 a fin de abril.

Gráfico 1. Variación del PIB países y regiones seleccionados: 2019–2023
En % de variación interanual



Fuente: elaboración propia en base a datos del Fondo Monetario Internacional.

Mientras tanto, el FMI proyecta un crecimiento del PIB de Estados Unidos en torno a 6,4% este año, que le servirá para recuperar el terreno perdido en 2020. Este país, junto con Israel y Gran Bretaña, integra el podio los más avanzados con sus campañas de vacunación, lo que les permitirá relajar las restricciones sanitarias antes que el resto y volver a una (nueva) normalidad.

¿Sabías que la Secretaria del Tesoro estadounidense Janet Jellen está impulsando una propuesta para fijar a nivel global una tasa mínima del impuesto a las ganancias para las grandes corporaciones?

La administración del Presidente Biden impulsa en el G-20 la implementación de esta iniciativa (que no es nueva) con el objetivo de evitar la competencia entre países por atraer capitales a cambio de reducir la presión impositiva. La medida cuenta con el respaldo de Alemania y Francia y de la economista jefe del FMI, Gita Gopinath. Esta propuesta se encuentra en línea con el proyecto de aumentar la tasa del impuesto corporativo al 28% desde el 21% actual fijado por Trump en 2017 (previamente estaba en 35%), aumento que será utilizado para financiar un ambicioso plan de infraestructura.

II) ACTIVIDAD Y PRECIOS

En el plano local, la recuperación del nivel de actividad del segundo semestre de 2020 deja un efecto de arrastre estadístico de 5% de crecimiento del PIB para 2021. En otros términos, aun si la economía no logra crecimientos mensuales durante todo 2021, la actividad económica se incrementaría 5% interanual por la mera comparación estadística contra los peores meses de la primera cuarentena. Las estimaciones públicas y privadas sitúan al crecimiento de 2021 en torno a 7%, valor que resulta insuficiente para recuperar los niveles prepandemia por la caída de 10% del PIB sufrida en 2020.

Durante febrero se registró una caída mensual desestacionalizada de 1% del Estimador Mensual de Actividad Económica del INDEC, retrocediendo la mitad del terreno ganado por el crecimiento de +1,9% de enero. Respecto de nuestro relevamiento mensual de indicadores adelantados del nivel de actividad que se presenta en el Cuadro 1, y dado que las variaciones interanuales compararán contra los meses de la estricta cuarentena del año pasado, incluimos también la comparación contra el mismo mes de 2019, para tener un panorama más realista de la situación. Tal como se observó durante los últimos meses, los sectores productores de bienes y de la construcción continúan con una fuerte recuperación, mientras que el consumo en grandes superficies comerciales no logra recuperar los niveles prepandemia.

Cuadro 1. Indicadores adelantados de la actividad económica

Indicador	Período	Variación mensual desestacionalizada	Variación vs. marzo 2020	Variación vs. marzo 2019	Fuente
Recaudación de IVA impositivo	mar-21	s/d	6,3%	s/d	AFIP
Ventas en Supermercados*	feb-21	s/d	-5,8%	-1,0%	INDEC
Ventas en <i>Shoppings Centers</i> *	feb-21	s/d	-33,3%	-25,7%	INDEC
Ventas en Autoservicios Mayoristas *	feb-21	s/d	2,4%	14,1%	INDEC
Confianza del Consumidor	mar-21	1,1%	-7,4%	s/d	Di Tella
Nivel de actividad	mar-21	1,2%	9,2%	-2,0%	ITEGA
Inversión	ene-21	3,8%	17,6%	7,9%	ITEGA
Ventas en comercios minoristas	mar-21	s/d	14,4%	-24,9%	CAME
Patentamiento de motos	mar-21	s/d	76,5%	8,1%	ACARA
Patentamiento de autos	mar-21	s/d	105,3%	-6,5%	ACARA
Producción nacional de autos	mar-21	s/d	35,3%	16,4%	ADEFA
Índice construya	mar-21	-5,1%	44,6%	11,8%	Grupo Construya
Despachos de cemento	mar-21	s/d	93,5%	3,4%	AFCP
Producción de acero crudo	mar-21	s/d	47,9%	8,4%	CAC

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

* La comparación interanual se realiza contra los meses de febrero.

¿Sabías que hoteles y restaurantes fue el sector con la peor contracción durante febrero de 2021?

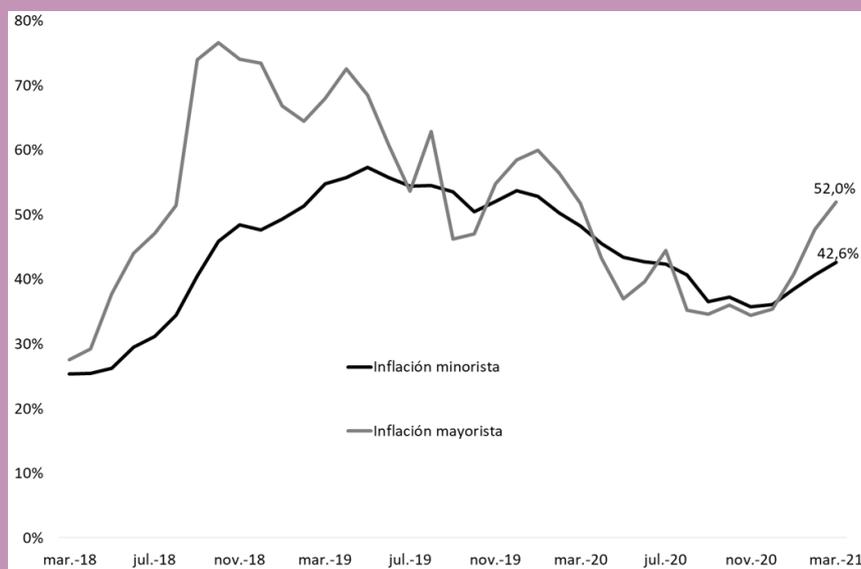
En la comparación interanual, su nivel de actividad se contrajo 38,2%, más que duplicando a la caída del segundo sector más afectado (servicios comunitarios,

sociales y personales, que se contrajo 17,7%). En su interior, el subsector turístico tuvo los peores resultados: la cantidad de pernóctes en hoteles se redujo 54,2% interanual en enero de 2021, mientras que el arribo de turistas extranjeros por vía aérea cayó 95,3% interanual en febrero, según estadísticas del INDEC.

La inflación minorista continuó acelerándose durante marzo y alcanzó 42,6% en términos anuales y 4,8% en la comparación mensual, el registro más elevado desde septiembre de 2019, mes posterior al salto del dólar de 45 a 55 después de las PASO. Así, en el primer trimestre los precios subieron 13%, prácticamente la mitad de la meta anual de 29% establecida en el Presupuesto 2021. En paralelo, la inflación

mayorista creció aún más durante el primer trimestre (+16,3%), lo que anticipa meses venideros complicados para los precios minoristas. El Gráfico 2 muestra que, si hasta diciembre ambos índices mostraban una variación similar, desde entonces los precios mayoristas se aceleraron más y, para marzo, crecen al 52% anual, 10 puntos por encima de los minoristas (42,6%).

Gráfico 2. Inflación minorista y mayorista: 2018–2021
En porcentaje de variación interanual



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC.

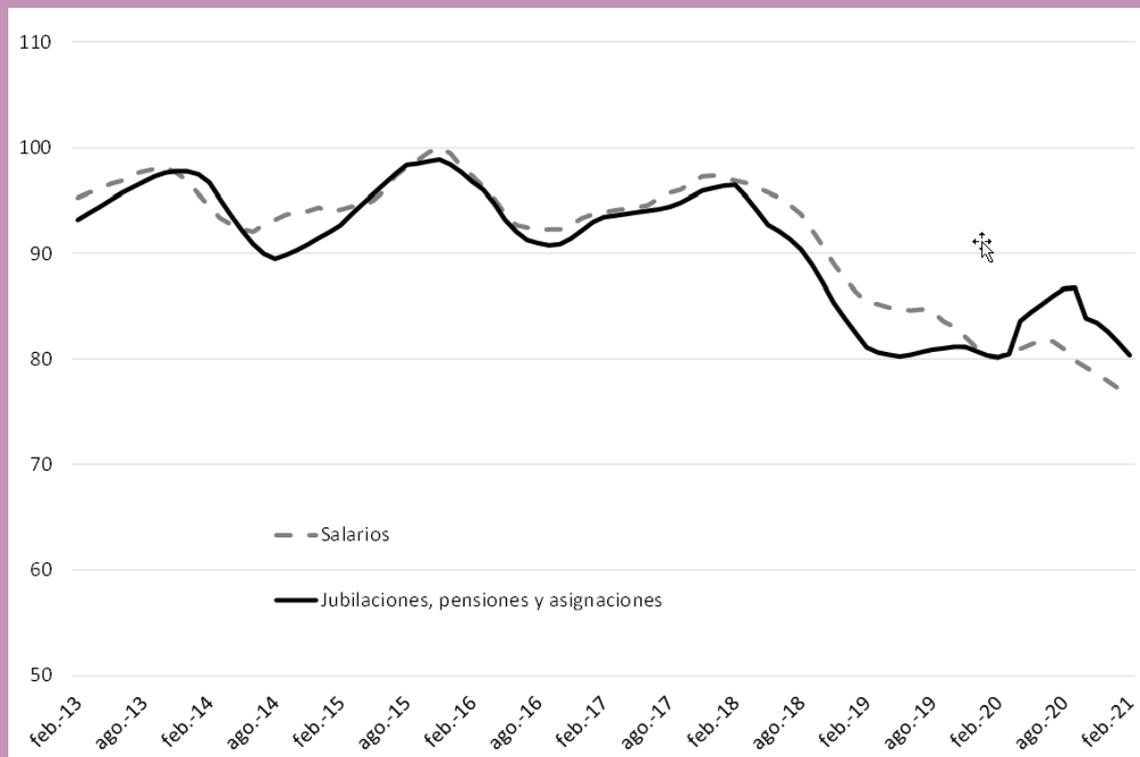
¿Sabías que desde el 1º de marzo rige un aumento promedio de 50% en las tarifas eléctricas para grandes industrias y comercios?

Aproximadamente 6.200 grandes usuarios que reciben la energía de las distribuidoras tuvieron una fuerte suba de las tarifas, lo que meterá presión a los precios de sus productos y servicios. Como contrapartida, esta medida permite al Tesoro Nacional ahorrar \$35.000 millones en subsidios para lo que resta de 2021. Cabe aclarar que estos grandes usuarios son distintos de aquellos que directamente compran la energía en el Mercado Eléctrico Mayorista administrado por CAMMESA.

III) EL PODER ADQUISITIVO NO REPUNTA

La aceleración de la inflación durante el primer trimestre volvió a complicar la tenue recuperación del poder adquisitivo que se había registrado en los últimos meses del año pasado. El Gráfico 3 muestra la evolución del poder de compra de salarios y jubilaciones en Argentina desde 2013: se observan claramente los crecimientos de los años impares (2013, 2015 y 2017, electorales), la caída de los pares (2014 y 2016) y el intenso ajuste desatado con la crisis cambiaria que se inició en abril de 2018. Hacia fines de 2019 y principios de 2020, la caída se había amesetado, especialmente para los beneficios de la seguridad social (gracias a los aumentos de suma fija otorgados por decreto en enero y febrero de 2020). La pandemia representó un nuevo golpe, por la suba de la desocupación y por la imposibilidad de muchos sectores de actividad de brindar aumentos en un contexto de ausencia de ventas.

Gráfico 3. Poder adquisitivo de salarios y jubilaciones: 2013 y 2021
En media móvil 6 meses del número índice base 100 = noviembre de 2015



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC e institutos de estadísticas provinciales.

En adelante, la recuperación del poder adquisitivo resulta una necesidad del Gobierno para incrementar sus chances electorales y de la economía en su conjunto para consolidar la recuperación del consumo y del nivel de actividad. Sin embargo, la segunda ola de contagios, la aceleración de la inflación de los últimos meses y el cada vez más reducido margen del Tesoro Nacional para otorgar aumentos a los beneficios de la seguridad social complican la recuperación del poder de compra.

Hasta ahora, y gracias a la presión ejercida por el Gobierno Nacional para moderar las subas y evitar una mayor nominalidad, en las distintas negociaciones paritarias se acordaron aumentos anuales en torno a 30–35% con cláusulas de revisión dentro de 6 meses. En caso de no lograr moderar sustantivamente la actual dinámica inflacionaria, se activarán la mayoría de dichas cláusulas. Esto, por un lado, preservará el poder de compra de los trabajadores y, por el otro, redundará en una segunda tanda de aumentos de costos que probablemente deriven en aumentos de precios. En ese caso, la meta oficial del 29% de inflación para 2021 quedará sepultada y la

realidad de la economía argentina se acercará más al promedio de las proyecciones privadas de 46% relevadas en la última encuesta de expectativas del mercado del BCRA realizado a fines de marzo.

IV) FRENTE EXTERNO Y CAMBIARIO: SE ACHICA EL SUPERÁVIT COMERCIAL

Durante marzo las importaciones totalizaron U\$5.320 millones, el mayor monto mensual desde julio de 2018. En particular, las importaciones de bienes de capital, de sus piezas y accesorios y de bienes intermedios para la producción mostraron las mayores subas interanuales: 80,5%, 82,3% y 81,2%, respectivamente. Esta dinámica obedece a la recuperación tanto de la inversión productiva (la mayor parte de las maquinarias son extranjeras) como de la producción nacional (que depende de la importación de una gran cantidad de insumos).

¿Sabías que el INDEC registra las importaciones de computadoras y celulares dentro de la categoría bienes de capital?

En el primer trimestre de 2021, dichos productos representaron el 12% del total del rubro, mientras los bienes de capital propiamente dichos explicaron 75% y los equipos de transporte industriales, el 13% restante. En paralelo, las partes y piezas para computadoras y teléfonos representaron el 15% del rubro partes y piezas de bienes de capital.

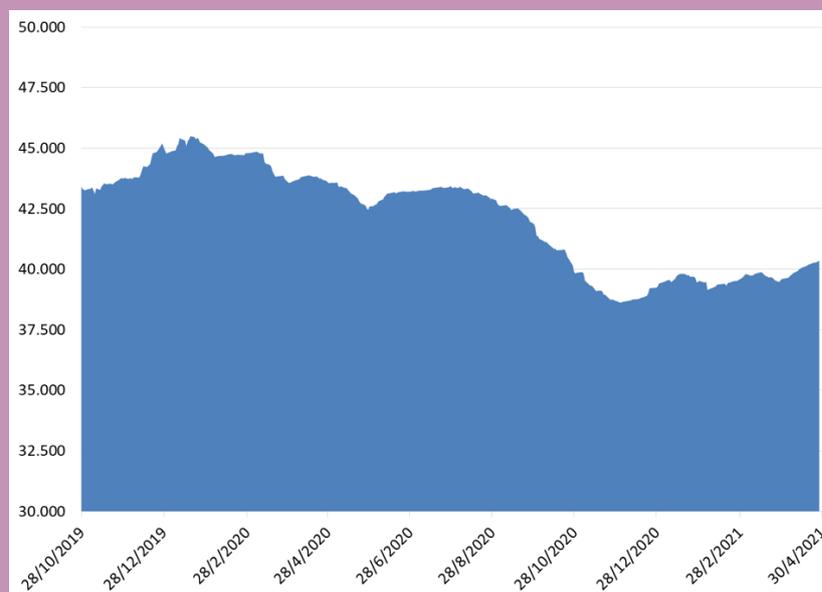
Por su parte, las exportaciones de marzo fueron de U\$S5.720 millones, impulsados tanto por la suba de los precios internacionales como de las cantidades exportadas. Las manufacturas de origen agropecuario fueron el rubro que más creció comparado con marzo de 2020: 63,7%. De esta forma, el saldo comercial se ubicó en U\$S400 millones, por debajo del resultado de U\$S1.228 millones del mismo mes de 2020. El INDEC agrega un dato interesante: si la medición se realizara a precios constantes de marzo de 2020, el saldo de la balanza comercial hubiera arrojado un déficit de U\$S156 millones. El comportamiento del mes (y del primer trimestre) deja en evidencia la tendencia estructural de la economía argentina de demandar crecientes importaciones a medida que la actividad económica local se recupera.

¿Sabías que durante los últimos meses el BCRA estuvo destinando parte de sus reservas internacionales a la compra de bonos en dólares del Tesoro Nacional?

Luego dichos títulos los vendió en pesos para contener el valor del dólar CCL y del MEP y, con ellos, las expectativas de depreciación del dólar oficial. Dicha operatoria también tuvo como contrapartida la caída de los precios en pesos de dichos títulos, lo que significa una suba en sus tasas de rendimientos.

Durante los primeros 28 días del mes de abril, las reservas internacionales en poder del Banco Central de la República Argentina (BCRA) aumentaron U\$S746 millones, gracias a la combinación simultánea de intervenciones diarias compradoras y de menores compras de bonos en dólares necesarias para contener las cotizaciones alternativas del dólar, anteriormente mencionadas. Sin lugar a dudas, el inicio de la temporada alta de liquidaciones de la cosecha junto con la continuidad de la política administración de las importaciones explica la dinámica que atraviesa el mercado cambiario oficial, que seguramente se replique en los próximos meses. De esta forma, las reservas totalizaron U\$S40.339 millones, la cifra más alta desde el 26 de octubre de 2020, y U\$S 1.720 millones más que el piso alcanzado el 1º de diciembre, de U\$S38.619 millones (ver Gráfico 4 a continuación).

Gráfico 4. Reservas internacionales en poder del BCRA
En millones de U\$S



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

Una reflexión a modo de cierre

Las nuevas restricciones a la movilidad por la segunda ola deben servir para ganar el tiempo necesario para avanzar con el plan de vacunación a aquellas personas con mayores riesgos, de forma tal de reducir fuertemente la tasa de letalidad de la enfermedad. De esa forma, las autoridades sanitarias podrán ir levantando paulatinamente las medidas y permitiendo que la actividad económica continúe el curso de recuperación observado en los meses previos a la segunda ola. La reactivación del nivel de actividad erosionará el superávit comercial junto con el (leve) atraso cambiario de los últimos (¿y próximos?) meses. Atraso que, durante la última década de nuestra historia, resultó efectivo para reducir la nominalidad en años electorales a costa de engendrar expectativas de depreciación que implican un riesgo para la futura estabilidad cambiaria y financiera.

Mientras tanto, el tiempo transcurre y la gran incógnita es cómo hará Argentina para motorizar un crecimiento de las exportaciones que permita financiar la mayor necesidad de importaciones derivadas de nuestro crecimiento económico así como de los importantes vencimientos de la deuda que se avecinan en los próximos años, tanto con organismos internacionales como con acreedores privados. En ese contexto, un acuerdo con el FMI no solo podría servir para extender el cronograma de desembolsos, sino también para lograr una resolución con el Club de París y para disminuir la incertidumbre sobre la consistencia temporal del programa económico del Gobierno.

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/>