

Newsletter INSECAP UCES

Facultad de Ciencias Económicas

Editorial

En Europa y Estados Unidos, los importantes avances en la vacunación y las mayores temperaturas de la primavera están permitiendo superar la pandemia del COVID-19. Por ejemplo, en Estados Unidos la cantidad de contagios y muertes diarias se redujo 90% entre fines de enero y fines de mayo, lo que permitió flexibilizar gradualmente las restricciones a la circulación impuestas durante los peores meses de la segunda ola (diciembre-enero). Sin lugar a dudas, esta dinámica permitirá una intensa recuperación del nivel de actividad económica en la primera potencia mundial, estimulada por políticas monetarias y fiscales sumamente expansivas, que buscan recuperar rápidamente el terreno perdido en 2020. Sin embargo, no hay que perder de vista que la aceleración inflacionaria verificada en EE.UU. durante los últimos meses podría llevar a la Reserva Federal a elevar la tasa de interés de referencia, lo que podría generar una reversión de los actuales flujos de capitales financieros que modificarían el escenario internacional.

En Argentina, la exponencial suba de casos durante las últimas semanas generó un consenso en los gobiernos de distintos signos políticos sobre la necesidad de implementar una nueva cuarentena estricta de 9 días, con suspensión de clases presenciales en los distritos con alta transmisión comunitaria. A pesar de que los casos no cayeron significativamente, dichas medidas no continuaron durante los primeros días del mes de junio debido al escaso margen político, económico y social, inaugurando lo que puede ser una época de restricciones intermitentes.

El nuevo deterioro de la situación sanitaria vuelve a golpear a la actividad económica, en un contexto en el cual el Gobierno está invirtiendo menos recursos que en 2020 para asistir a las empresas y a las familias: ni el nuevo REPRO 2 es equivalente al programa ATP ni los refuerzos de la Tarjeta Alimentar alcanzan la magnitud del IFE del año pasado.

En el último mes se hizo pública la interna que existe al interior del equipo económico sobre la política de subsidios energéticos, que en última instancia refiere al diagnóstico sobre el rol (y los márgenes de posibilidad) del déficit fiscal. Las declaraciones públicas del Ministro Guzmán ponen el foco en la necesidad de segmentar subsidios energéticos para alcanzar el equilibrio de las cuentas públicas, condición necesaria para estabilizar la macroeconomía. Sin embargo, la continuidad del esquema actual de subsidios (con un incremento por única vez de 9% en la tarifa energética) y la suba del mínimo no imponible de ganancias de abril muestran las contradicciones existentes al interior de la coalición de Gobierno, horadando la autoridad del ministro como *primus inter pares*.

En ese contexto, el cierre de las exportaciones de carne anunciado por el Gobierno ante la suba de los precios tensiona la relación con el sector agropecuario y vaticina el retorno de épocas de mayor conflictividad. Luego de las primeras semanas de su implementación, la medida no solo no logró el objetivo de bajar los precios sino que también representó una señal contraria al crecimiento de las exportaciones argentinas, una de las condiciones necesarias para superar las recurrentes crisis de nuestro sector externo.

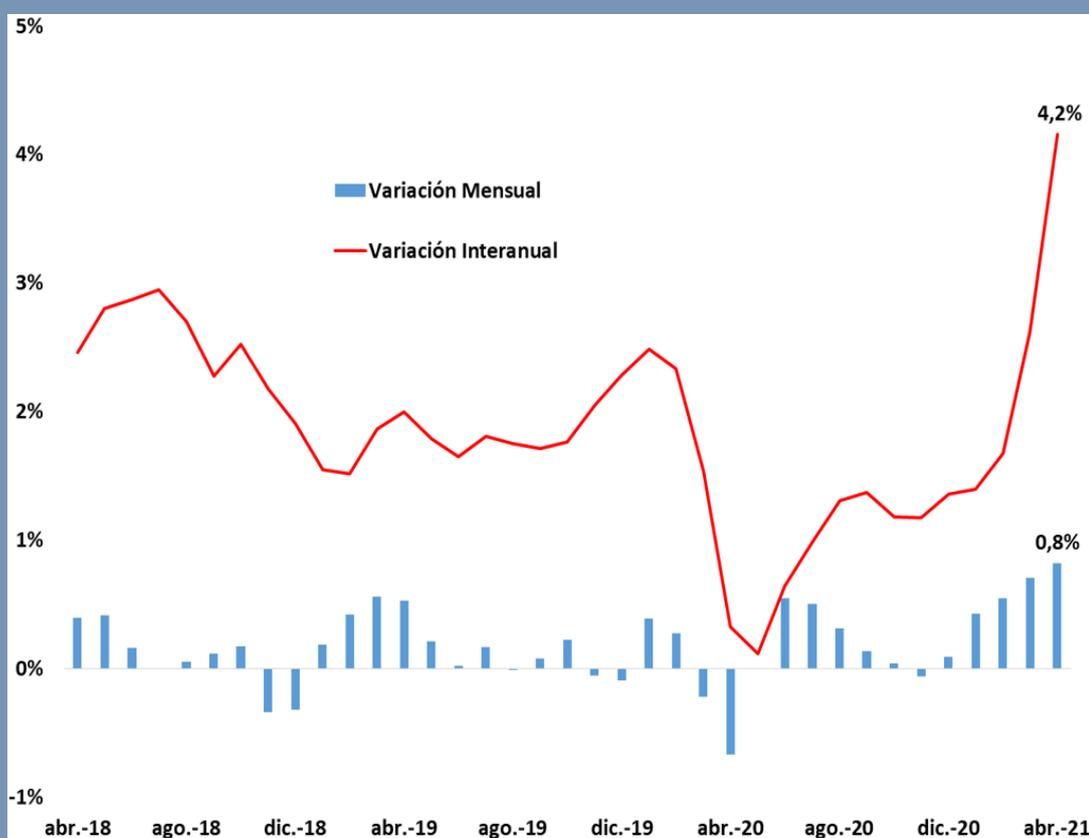
Durante los últimos meses, la combinación simultánea de la suba de los precios internacionales de nuestras exportaciones y del inicio de la liquidación gruesa de la cosecha posibilita al Banco Central acumular reservas y desacelerar el ritmo de depreciación de la cotización oficial para usar el dólar como ancla antinflacionaria. El atraso cambiario busca quitar leña a una dinámica inflacionaria que en los primeros 4 meses del año se estabilizó en torno a subas mensuales de 4%, cifra que anualizada arroja un incremento punta a punta para 2021 cercano al 60%.

I) CONTEXTO ECONÓMICO GLOBAL

La economía global se recupera a diferentes velocidades durante 2021: mientras China continúa mostrando las mayores tasas de crecimiento (+18% de suba interanual del PBI durante el primer trimestre de 2021), Estados Unidos intenta no perderle el paso y Europa queda cada vez más relegada. El PBI de los 19 países que integran la Zona Euro se contrajo 0,6% en la medición desestacionalizada comparada con el último trimestre de 2020, lo que llevó a una leve caída de 0,3% en el empleo, según datos de Eurostat.

En Estados Unidos, la mayor novedad en materia económica durante las últimas semanas fue el dato de inflación minorista de abril: +0,8% versus marzo y +4,2% comparado con abril de 2020 (como se observa en el Gráfico 1). Dicha dinámica superó las expectativas del mercado y obedeció no solo a la reducida base de comparación (en abril de 2020 habían caído los precios) sino también a la suba de precios internacionales (en particular de la energía), a la recuperación económica por la superación de los peores momentos del COVID-19 y a las importantes políticas de estímulo fiscal y monetario aplicadas por la administración Biden.

Gráfico 1. Inflación minorista en Estados Unidos: 2018–2021
En % de variación mensual e interanual



Fuente: elaboración propia en base a datos del Bureau of Labour Statistics.

¿Sabías que en Estados Unidos el precio de la nafta subió 22,9% en los primeros cuatro meses de 2021?

El aumento trepa a 49,6% si se compara contra abril de 2020, el mes de cuarentena más estricta de toda la pandemia, cuando el precio mundial del crudo había descendido abruptamente. A la suba del precio global del petróleo se sumó un ataque cibernético a la mayor red de oleoductos del país que obligó a cerrar las operaciones por varios días de mayo, lo que provocó problemas de abastecimiento a lo largo de la costa este.

II) NIVEL DE ACTIVIDAD LOCAL

En Argentina, la intensa recuperación del nivel de actividad económica observada en el último trimestre de 2020 y en el primero de 2021 se está viendo afectada por la segunda ola. El último dato disponible del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) del INDEC registró una caída mensual desestacionalizada de 0,2% en marzo respecto de febrero. Sin embargo, el grueso del nuevo impacto aún no se registra en los indicadores adelantados del nivel de actividad del Cuadro 1, que en su gran mayoría poseen un rezago temporal de dos meses. En cambio, sí se puede observar que más allá de las excepcionales subas en la comparación contra abril de 2020 (el mes de cuarentena más intensa), la mayoría de los indicadores aún se encuentran por debajo de los niveles alcanzados en abril de 2019.

Cuadro 1. Indicadores adelantados de la actividad económica

Indicador	Período	Variación mensual desestacionalizada	Variación vs. abril de 2020	Variación vs. abril de 2019	Fuente
Recaudación de IVA impositivo	abr-21	s/d	28,5%	-25,6%	AFIP
Ventas en Supermercados*	mar-21	s/d	-8,8%	-0,1%	INDEC
Ventas en <i>Shoppings Centers</i> *	mar-21	s/d	59,7%	-30,3%	INDEC
Ventas en Autoservicios Mayoristas*	mar-21	s/d	-7,0%	12,6%	INDEC
Confianza del Consumidor	abr-21	-7,5%	-10,0%	s/d	Di Tella
Nivel de actividad	mar-21	6,0%	89,6%	11,2%	ITEGA
Inversión productiva	mar-21	6,0%	89,6%	11,2%	ITEGA
Ventas en comercios minoristas	abr-21	s/d	40,8%	-26,8%	CAME
Patentamiento de motos	abr-21	s/d	582,3%	-0,8%	ACARA
Patentamiento de autos	abr-21	s/d	629,5%	-13,7%	ACARA
Producción nacional de autos	abr-21	s/d	--	-3,2%	ADEFA
Índice construya	abr-21	6,4%	366,6%	14,7%	Grupo Construya
Despachos de cemento	abr-21	s/d	134,6%	5,3%	AFCP
Producción de acero crudo	abr-21	s/d	223,4%	-17,7%	CAC

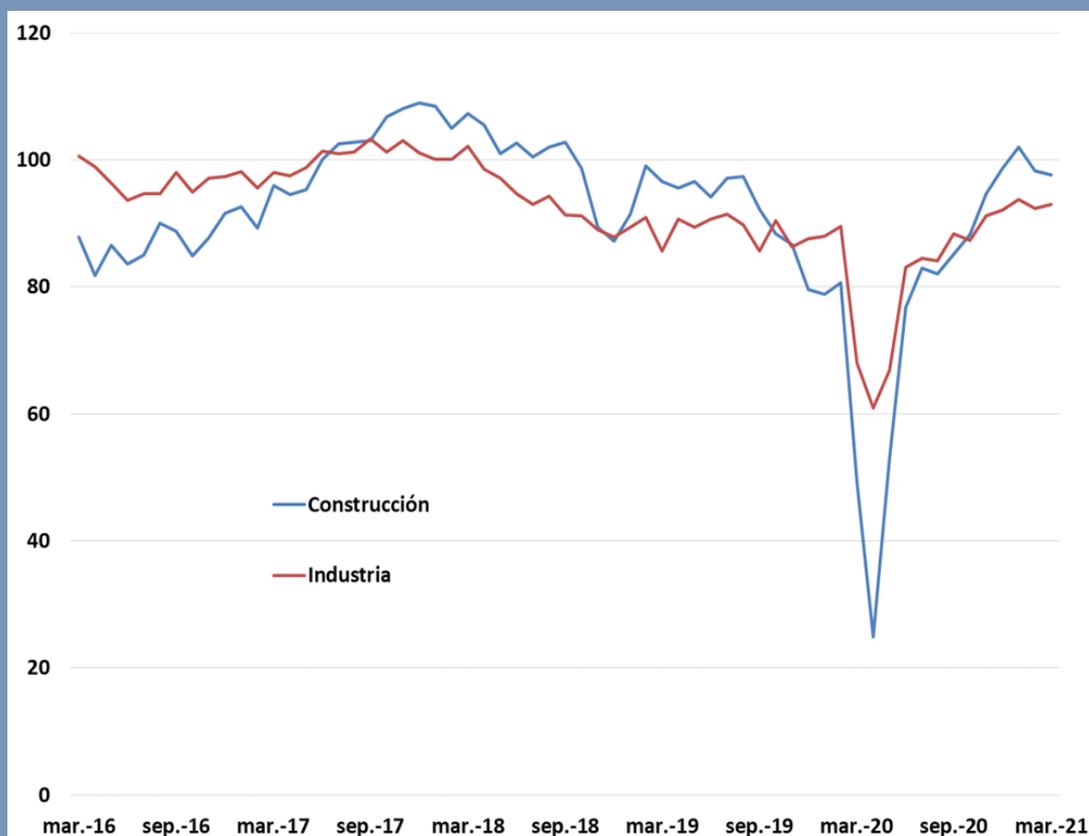
Fuente: elaboración propia en base a datos de ACARA, ADEFA, AFCP, AFIP, CAC, CAME, Grupo Construya, INDEC, Instituto de Economía y Trabajo (ITEGA) y Universidad Di Tella.

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

Los indicadores asociados a la construcción (cemento e insumos tales como griferías, cerámicos y artefactos eléctricos) superaron los niveles registrados en abril de 2019, a excepción del acero. Esta dinámica obedece, fundamentalmente, a la disminución del precio de la construcción en dólares, fenómeno que en nuestro país históricamente motiva un ciclo de auge financiado por los ahorros en divisas. El Gráfico 2 muestra que la actividad de la construcción recuperó no solo los niveles previos al inicio de la

pandemia sino también a los de 2019. También se presenta la dinámica del último lustro de la producción de la industria argentina, no tan afectada por las restricciones de 2020, pues varios sectores industriales (como alimentos, bebidas y químicos) siguieron operando. Se puede observar que el comportamiento de la industria resulta significativamente menos volátil en comparación con la construcción, y que en enero de 2021 la producción manufacturera alcanzó su nivel más alto desde agosto de 2018.

Gráfico 2. Actividad de la industria y de la construcción: 2016–2021
En índice base 100 = promedio de 2017, desestacionalizado



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC.

Sin embargo, el comportamiento reciente de la industria no estuvo exento de marcados contrastes entre sectores. El Cuadro 1 compara las cantidades producidas durante el primer cuatrimestre de 2021 con las del primer cuatrimestre de 2019: entre los sectores con mayor incremento se encuentran *maquinaria y equipo* (en particular, maquinaria agrícola y electrodomésticos), otros equipos (que incluye *notebooks*, celulares y televisores) y metales básicos (en particular siderurgia). Entre los sectores industriales más afectados durante estos últimos dos años se destaca el de otros equipos de transporte (fundamentalmente motocicletas), los productos de metal, la fabricación de tabaco, y la indumentaria y el calzado.

¿Sabías que existe una importante diferencia entre las subas de precios de la

indumentaria y del calzado registradas por el INDEC y las relevadas por los institutos de estadísticas provinciales?

Mientras el organismo nacional relevó un aumento de precios de 79,1% entre abril de 2020 y abril de 2021, el promedio simple de 10 provincias (Chaco, Córdoba, Santa Fe, Mendoza, Tucumán, Jujuy, Ciudad de Buenos Aires, Neuquén, San Luis y San Juan) se ubicó en 59,9% para el mismo período. Las diferencias obedecen a distintas distorsiones metodológicas provocadas por el aislamiento y a la imposibilidad de relevar precios de forma presencial.

Cuadro 1. Evolución de la actividad industrial sectorial: 1er Trim. 2021 vs. 1er Trim. 2020
En % de variación de las cantidades producidas

División	Variación
Maquinaria y equipo	43,2%
Otros equipos, aparatos e instrumentos	12,9%
Industrias metálicas básicas	12,6%
Productos de caucho y plástico	10,0%
Minerales no metálicos	9,1%
Automotores y autopartes	8,9%
Alimentos y bebidas	8,7%
IPI Manufacturero	5,4%
Productos textiles	3,6%
Sustancias y productos químicos	2,3%
Madera, papel, edición e impresión	0,0%
Refinación del petróleo	-4,0%
Muebles y colchones	-6,7%
Prendas de vestir, cuero y calzado	-10,9%
Productos de tabaco	-11,0%
Productos de metal	-12,0%
Otro equipo de transporte (motos)	-27,4%

Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC.

III) FINANZAS PÚBLICAS

En el mes de abril, el déficit primario del Sector Público Nacional –SPN– se ubicó en \$11.445 millones, mientras que el déficit financiero (después del pago de intereses de la deuda) fue de \$57.032 millones. Para los primeros cuatro meses de 2021, el déficit primario fue de \$80.594 millones, el menor registro de los últimos cinco años, según información de la Secretaría de Hacienda del Ministerio de Economía de la Nación. En este punto cabe aclarar que en ninguno de los dos casos se

consideraron los mayores ingresos fiscales asociados al Aporte Extraordinario a las Grandes Fortunas.

Dicha dinámica se explica por un moderado incremento de los egresos y un mayor ritmo de crecimiento de los ingresos, fruto de la baja base de comparación y del dinamismo observado en el comercio exterior. En particular, el gasto primario subió 46,0% en abril sin considerar los gastos asociados a la pandemia del COVID; en particular, la inversión de capital fue el componente que más creció en términos interanuales +317,5% (neto de COVID 2020–2021), dejando en evidencia la importancia de la obra pública en un año electoral.

¿Sabías que ya se recaudaron \$230.000 millones por el Aporte Extraordinario a las Grandes Fortunas?

Se trata de un importe muy similar a un mes de recaudación del Impuesto al Valor Agregado, el tributo con más recaudación de todos. Más de 10.000 contribuyentes con patrimonios valuados en más de \$200 millones lo abonaron voluntariamente, mientras que unos 400 iniciaron

demandas judiciales, de las cuales 22 ya fueron rechazadas y otras 5 prosperaron.

En relación con los ingresos del SPN, el Cuadro 2 muestra la variación interanual para el primer cuatrimestre de 2021 de los distintos recursos, su participación en el total, así como su contribución al crecimiento. En primer lugar se destaca que la recaudación total creció 64,2% en términos interanuales, lo que en parte se explica por el reducido nivel de actividad desde mediados de marzo de 2020 (lo que reduce la base de comparación) y por la dinámica inflacionaria.

Cuadro 2. Crecimiento de la recaudación: 1er cuatrimestre de 2021
En %

Primer cuatrimestre 2021	Variación interanual	Participación sobre el total	Contribución al crecimiento
Impuesto a los Bs. Personales	358,0%	2,0%	4,1%
Derechos a la Exportación	188,4%	8,8%	14,8%
Resto Aduaneros	104,2%	1,4%	1,8%
IVA aduanero	98,0%	10,4%	13,2%
Derechos a la Importación	88,7%	2,5%	3,1%
Resto	71,2%	5,7%	6,1%
Impuesto a las Ganancias	70,5%	17,5%	18,5%
Impuesto al Cheque	51,2%	6,0%	5,2%
IVA impositivo	47,4%	18,4%	15,1%
Recaudación Seguridad Social	35,6%	27,3%	18,3%
Total Recaudación	64,2%		

Fuente: elaboración propia en base a datos de la AFIP.

El impuesto a los bienes personales fue el que mostró una mayor variación porcentual (+358%), debido a la suba de las alícuotas establecidas en el año pasado. Sin embargo, como tiene una reducida participación en el total recaudado (2%), solo explica el 4,1% del crecimiento de la recaudación durante el primer cuatrimestre. En segundo lugar se destaca el dinamismo de los ingresos

asociados al comercio exterior (derechos de exportación, de importación e IVA aduanero, los más importantes), cuyo crecimiento se debe a la combinación simultánea de suba de la cotización del dólar (+43,3% entre cuatrimestres), de los precios internacionales de los *commodities* y de las cantidades exportadas y, sobre todo, importadas (2,1% y 28,4% respectivamente).

En contraste, la recaudación atada a la seguridad social (aportes personales y contribuciones patronales, fundamentalmente) muestra el menor ritmo de crecimiento debido a la pérdida de empleos formales y a la caída del poder adquisitivo de los trabajadores (en torno a 7% en el primer trimestre según información disponible en INDEC). El IVA impositivo también mostró un escaso dinamismo: su variación estuvo explicada fundamentalmente por la inflación del período.

IV) SECTOR EXTERNO

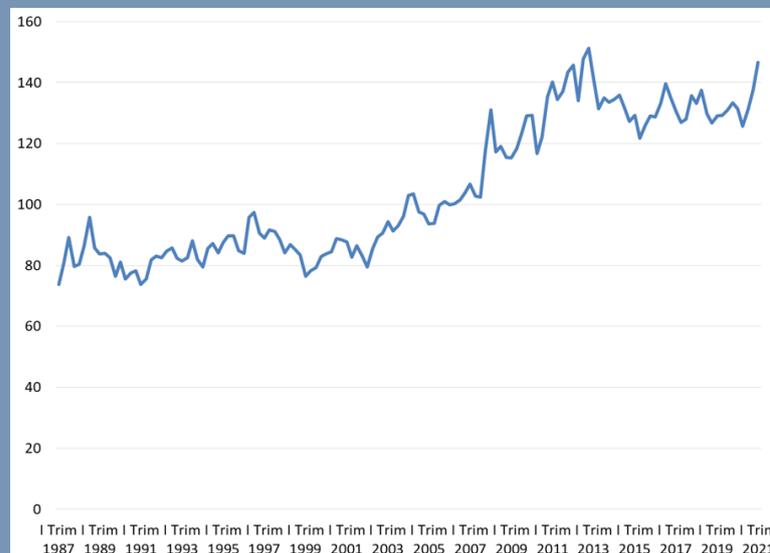
Durante el mes de mayo continuó el viento a favor en el frente externo de Argentina. Por un lado, la expansiva política monetaria estadounidense consolida un nuevo período de financiamiento barato para la región, beneficio que nuestro país no logra capitalizar debido a los problemas de la deuda externa que arrastra hace años. Al mismo tiempo, el dólar se está depreciando frente a la gran mayoría de monedas del mundo, lo que otorga oxígeno al manejo de la política cambiaria. Sin embargo, de continuar la aceleración inflacionaria verificada en los últimos meses, la FED podría cambiar su política monetaria (en particular, subir la tasa de interés), lo que atraería capitales hacia EE.UU. y provocaría un cambio en el contexto financiero global.

¿Sabías que, a pesar del atraso del dólar respecto de la inflación (+1,1% vs. alrededor de 4% de aumento de precios), la competitividad cambiaria de nuestra economía no se modificó durante mayo?

La explicación radica en que la mayoría de nuestros socios comerciales apreciaron sus monedas respecto de la divisa norteamericana en el último mes; por ejemplo, en Brasil el dólar pasó de 5,44 reales a fin de abril a 5,23 a fines de mayo. Esta particularidad del contexto global hizo que la estrategia del BCRA de utilizar el dólar como ancla antinflacionaria no tenga efectos negativos para la competitividad cambiaria de nuestra economía durante el mes pasado.

En paralelo, la intensa suba de los precios internacionales de los *commodities* de los últimos meses provocó una significativa mejora en nuestra cuenta corriente. El aumento de los precios de nuestras exportaciones en un contexto de estabilidad de los precios de importación llevó a una suba interanual de 9,9% en los términos del intercambio comercial de nuestro país durante el primer trimestre de 2020, como se evidencia en el Gráfico 3.

Gráfico 3. Términos del intercambio comercial para Argentina: 1987–2021
En índice base 100 = promedio de 2004



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC.

Queda en evidencia que durante los primeros tres meses de 2021 tuvo lugar el tercer registro más alto de la serie histórica del INDEC que comienza en el año 1987, solo por detrás del tercer y cuarto trimestre de 2012. La continuidad de las subas de los precios internacionales de los *commodities* durante abril y mayo auguran un segundo trimestre aún mejor, lo que ubica a la relación entre los precios de exportación y de importación de Argentina dentro de las más favorables de los últimos 35 años.

Una reflexión a modo de cierre

Argentina transita la segunda ola de la pandemia y la llegada del invierno en un contexto económico mundial sumamente favorable, lo que relaja transitoriamente el frente cambiario. En este contexto, el Gobierno parece decidido a intensificar el ancla cambiaria y el ancla tarifaria para morigerar las subas de precios en el corto plazo y así evitar que el poder adquisitivo de la población continúe cayendo. La proximidad de las elecciones legislativas obliga a la conducción económica a obtener resultados concretos en materia de precios, poder adquisitivo, empleo y nivel de actividad, en un contexto sanitario que no da tregua. En este contexto, cabe advertir que la utilización del dólar y de las tarifas como ancla antinflacionaria en Argentina, si bien logra los efectos buscados en el cortísimo plazo, al mismo tiempo genera expectativas sobre un ajuste pasadas las elecciones, que termina resultando una fuente de inestabilidad macroeconómica.

Más allá de estas reflexiones, queda claro que comenzar a superar los peores momentos de esta pandemia constituye una condición necesaria para enfrentar los múltiples desafíos simultáneos de la economía argentina. En este sentido, la llegada de más de 7 millones de nuevas vacunas en las últimas semanas contribuye a dibujar un horizonte más nítido.

Editor Reponsable
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/>