

# Newsletter INSECAP UCES

## Facultad de Ciencias Económicas

### Editorial

Mientras los países desarrollados parecen estar dejando atrás la pandemia del COVID-19, la atención internacional se centró en China, donde la segunda compañía más grande del mercado de desarrollo inmobiliario, Evergrande, mostró dificultades para pagar su deuda. Luego de unas jornadas complicadas, la situación parece haberse encaminado gracias a un entendimiento con sus acreedores y a las declaraciones de las autoridades gubernamentales respecto de una posible intervención, de última instancia, del Banco Central chino. Sin embargo, resta tiempo para una resolución definitiva, lo que trae incertidumbre en los mercados globales, que aún tienen fresco el recuerdo de la crisis hipotecaria estallada en agosto de 2008 en Estados Unidos.

En dicho país, la última reunión de la Reserva Federal no dejó novedades sobre la cada vez más esperada desaceleración de los estímulos monetarios, fenómeno conocido como “*tapering*”. La recuperación en los niveles de empleo resentidos por la pandemia junto con la aceleración inflacionaria de los primeros meses del año genera cada vez más oposición a la actual política monetaria. Sin embargo, también es cierto que, en gran parte, la aceleración de los precios obedece a las subas de las cotizaciones internacionales, que repercutieron en otros países, como Brasil, donde la inflación anual pasó de 2,4% en agosto de 2020 a 9,7% un año después.

En Argentina, la derrota electoral del Gobierno Nacional en las PASO provocó un sismo al interior de la coalición gobernante. Luego de días de elevada incertidumbre con acusaciones cruzadas, los cambios en el Gabinete, donde los gobernadores peronistas parecen haberse fortalecido, lograron un cese al fuego amigo, al menos, hasta las elecciones de noviembre. La conducción económica fue ratificada a cambio de acelerar anuncios de políticas expansivas de cara a las legislativas, lo que sin dudas redundará en una menor reducción del déficit fiscal, comparado con los avances logrados en la primera mitad del año.

El cimbronazo electoral y la fuerte caída en los contagios llevaron al Gobierno Nacional a liberar fuertemente la mayoría de las restricciones a la movilidad que aún persistían, lo que sin dudas permitirá una mayor recuperación de la actividad económica, en particular en los rubros más golpeados como turismo, gastronomía y espectáculos. En ese contexto, la desaceleración de la inflación gracias al uso del dólar y de las tarifas como anclas, sumada a las nuevas medidas económicas (bono a jubilados, suba del mínimo no imponible del impuesto a las ganancias, nuevo aumento del salario mínimo, vital y móvil) permiten prever la acentuación de la recuperación de acá a fin de año. Sin embargo, las principales dudas se ubican poselecciones: la cuestión de fondo es cómo logrará nuestro país generar los superávits de cuenta corriente para disponer de las divisas necesarias para honrar los más de U\$S100.000 millones de deuda restructurada con acreedores privados y los U\$S45.000 millones con el Fondo Monetario Internacional. Sin perder de vista la deuda interna en materia de pobreza, inflación y estancamiento económico, cuya resolución también necesita de dólares.

## I) CONTEXTO ECONÓMICO GLOBAL

Durante las últimas semanas, la atención de los mercados internacionales estuvo puesta en el gigante asiático debido a que la segunda compañía desarrolladora inmobiliaria anunció dificultades para pagar los vencimientos por U\$S130 millones en concepto de intereses de sus bonos de deuda. Evergrande Real State Group es una empresa dedicada al negocio de pedir prestado para construir departamentos para vender a la clase media alta china, que enfrenta un pasivo de alrededor de U\$S300.000 millones (cifra levemente superior al PIB de Argentina). Frente a esta noticia, las bolsas de comercio globales sufrieron duras caídas por el temor a una quiebra que provoque un efecto dominó sobre la economía mundial. Días más tarde, los mercados se acomodaron ante las noticias de avances en el entendimiento con los acreedores y de la afirmación del Banco Central de China que saldría de prestamista de última instancia ante un eventual default de Evergrande. Sin embargo, la novela no terminó porque esta semana la compañía volvió a incumplir con el segundo pago de intereses (por \$47,5 millones).

Estados Unidos continúa con su política monetaria expansiva establecida desde principios de la pandemia. Luego de la última reunión de la FED, su titular, Jerome Powell, declaró que, por el momento, continuarán con el ritmo mensual de compras de activos. Sin embargo, cada vez hay más directores del organismo que consideran necesario comenzar el *tapering*, que los mercados ubican a comienzos de 2022, cuando la economía estadounidense haya logrado recuperar los empleos perdidos. Esto repercutiría en subas en las tasas de interés de los bonos del Tesoro, que en la actualidad se ubican en torno a 0–0,25% anual.

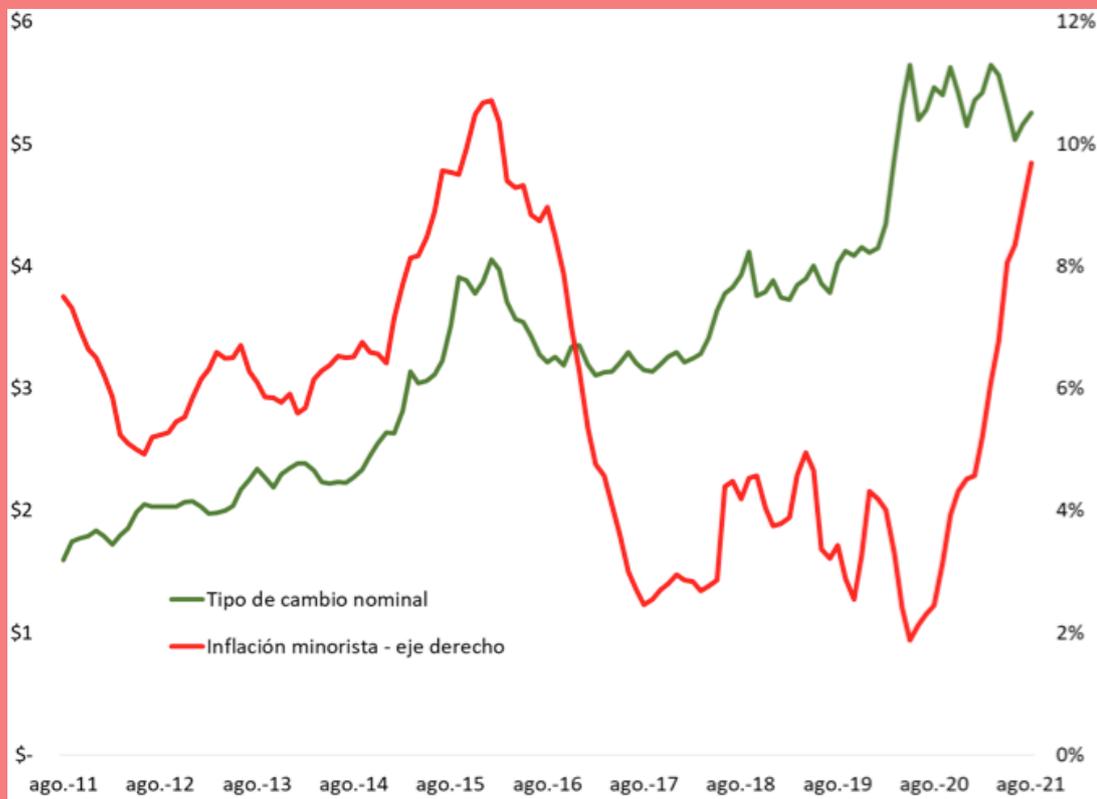
**¿Sabías que se conoce como *tapering* a la retirada gradual de los estímulos monetarios de la Reserva Federal de Estados Unidos?**

En la actualidad, la FED compra bonos del Tesoro Norteamericano (y también del sector privado) por un monto equivalente a U\$S120.000 millones mensuales. El concepto de *tapering* refiere a la estrategia de ir reduciendo progresiva y paulatinamente el ritmo mensual de compras, con el objetivo de evitar efectos económicos negativos asociados a la interrupción o a una fuerte caída en el ritmo de inyección de fondos.

Más cerca de nosotros las noticias económicas no son alentadoras para Brasil, nuestro principal socio comercial. La recuperación de la economía no se consolida, la industria brasileña está estancada y el mercado de trabajo continúa golpeado: la tasa de desocupación se ubicó en 14,1% durante el segundo trimestre de 2021, prácticamente el mismo nivel del peor momento de la primera ola (14,6% en el tercer trimestre de 2020). En paralelo, y pese a tener un dólar relativamente estable, la inflación minorista se multiplicó en los últimos meses, al pasar de 3,2% promedio en 2020 a 9,7% interanual en agosto de 2021, tal como se observa a continuación en el Gráfico 1. Los magros resultados económicos impactan negativamente en la imagen del presidente Bolsonaro, tal como indican las últimas encuestas, profundizando la diferencia con la intención de voto del expresidente Lula da Silva, de cara a las elecciones presidenciales de finales del año que viene.



Gráfico 1. Brasil: inflación minorista y tipo de cambio nominal: 2016–2021  
En porcentaje de variación interanual y en reales por dólar



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

## II) ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL

La persistente caída de los contagios del COVID-19 está permitiendo importantes avances en la reapertura de actividades y en la recuperación de la movilidad de la población. Esto representa un fuerte impulso a la economía, que se suma a los efectos expansivos del atraso del dólar y de las tarifas y del programa expansivo del Gobierno Nacional de cara a las elecciones legislativas. Durante el segundo trimestre de 2021, el Producto Interno Bruto de Argentina medido a precios constantes

creció 17,9% comparado con mismo período de 2020, cuando se había verificado la mayor reducción de la movilidad.

El Estimador Mensual de Actividad Económica (EAME) del INDEC registró un crecimiento mensual desestacionalizado de 0,8% durante julio, y una suba interanual de 11,7%. Comparado con 2019, el nivel de actividad se ubicó 2,4% por debajo, dejando en evidencia que aún no logramos superar los efectos recesivos del COVID-19. El relevamiento de expectativas del mercado elaborado por el BCRA también captó la mejora de la economía de los últimos meses: por cuarto mes consecutivo, la previsión de crecimiento del PIB para todo el año 2021 pasó de 6% (a fines de mayo) a 7,2% en la última edición de fines de agosto. A continuación, el Cuadro 1 refleja diversos indicadores del nivel de actividad de los últimos meses.

Cuadro 1. 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	ago-21	s/d	10,1%	-10,4%	AFIP
Ventas en Supermercados	jul-21	s/d	4,2%	5,1%	INDEC
Ventas en <i>Shoppings Center</i>	jul-21	s/d	285,7%	-34,4%	INDEC
Ventas en Autoservicios Mayoristas	jul-21	s/d	7,9%	14,1%	INDEC
Nivel de actividad	jul-21	0,8%	11,7%	-2,4%	INDEC
Confianza del Consumidor	ago-21	5,0%	-3,8%	-5,0%	Di Tella
Ventas en comercios minoristas	ago-21	s/d	9,1%	-6,0%	CAME
Patentamiento de motos	ago-21	s/d	32,2%	27,0%	ACARA
Patentamiento de autos	ago-21	s/d	1,8%	-29,8%	ACARA
Producción nacional de autos	ago-21	s/d	48,5%	24,5%	ADEFA
Índice construya	ago-21	-2,5%	11,3%	13,9%	Grupo Construya
Despachos de cemento	ago-21	s/d	18,8%	4,2%	AFCP
Producción de acero crudo	ago-21	s/d	25,9%	-2,8%	CAC

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

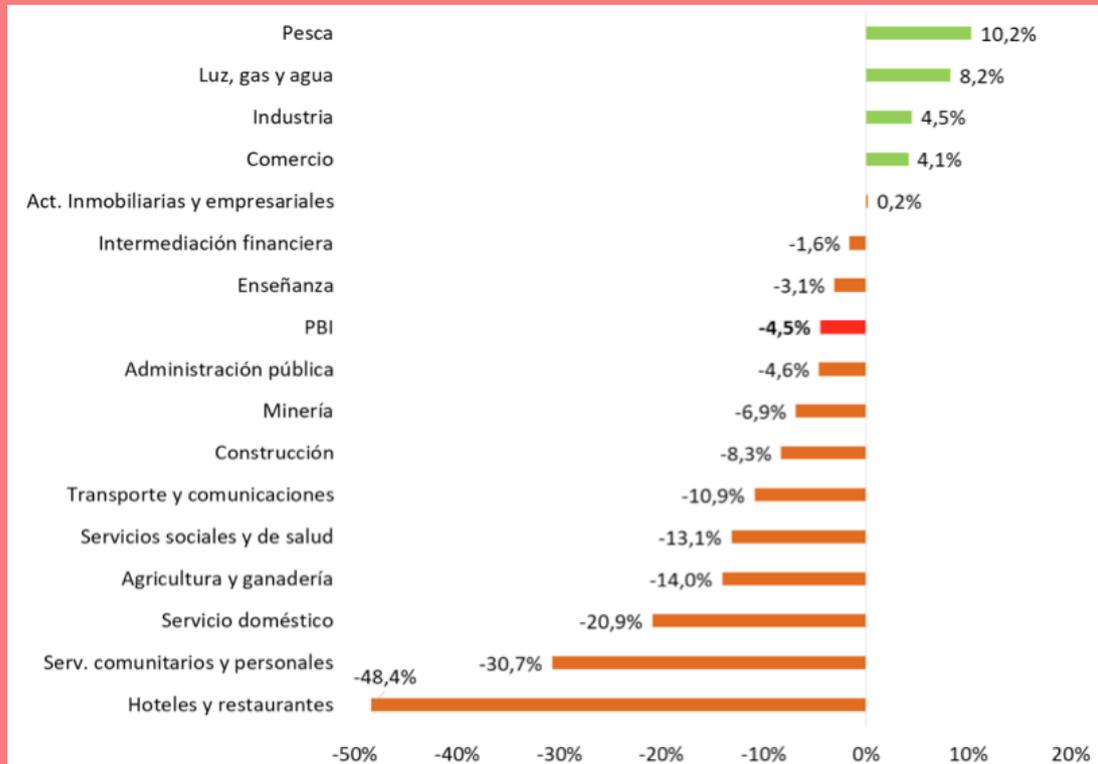
Los distintos indicadores adelantados de actividad económica reflejan la continuidad de la recuperación experimentada durante los últimos meses: en supermercados y autoservicios mayoristas, las ventas de julio superaron las del mismo mes de 2019, mientras que en los shoppings centers y en comercios minoristas aún se obtienen caídas, cuando se compara contra prepandemia, aunque las mismas se están morigerando.

**¿Sabías que el consumo de energía eléctrica en las grandes industrias durante agosto superó no solo a los registros de 2019 y 2020, sino también a los de 2018?**

Los datos publicados por CAMMESA (la operadora del mercado eléctrico mayorista) revelan una fuerte recuperación de la actividad fabril, representando el primer mes que supera los registros de agosto de 2018.

Tal como venimos analizando en las últimas ediciones del *newsletter*, la pandemia del COVID-19 no afectó a todos los sectores económicos por igual. Tal como muestra a continuación el Gráfico 2, las mayores caídas en la actividad comparadas con el segundo trimestre de 2019 se registraron en Hoteles y gastronomía (48,4%), Servicios comunitarios y personales –incluye entretenimiento– (30,7%) y Servicio doméstico (20,9%). No extraña que dichos sectores se encuentren entre los más asistidos por el Gobierno Nacional, a través del programa PreViaje, de los subsidios a la cultura y del reciente programa REGISTRADAS, que busca estimular la formalización de los trabajadores del servicio doméstico. En contraste, la Pesca, los Servicios públicos (agua, gas y electricidad), la Industria manufacturera y el Comercio ya registran niveles de actividad superiores a los de dos años atrás, siendo los sectores que primero se recuperaron a los efectos recesivos de la pandemia.

**Gráfico 2. Actividad económica por sectores: 2º Trim. 2019 vs. 2º Trim. 2021**  
En % de variación a precios constantes



Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC.

### ¿Sabías que Argentina fue el segundo país del mundo con mayor crecimiento industrial en el año?

Comparando los primeros 7 meses de 2021 respecto del mismo periodo de 2019 (previo al estallido de la pandemia), las cantidades fabricadas por la industria local aumentaron 4,9%, solo por detrás de China (+14,1%), una dinámica muy superior a la registrada en Chile (+0,9%), Brasil (+0,5), Estados Unidos (-1,6%), México (-2,2%) y Alemania (-6,7%).

representa una suba de 63,3% comparado con mismo mes de 2020 (y de 45,3% vs. agosto de 2019), según estadísticas aduaneras informadas por el INDEC. Por su parte, las importaciones se ubicaron en U\$5.754 millones, +64% comparado con mismo mes de 2020 y +30,7% contra agosto de 2019. De esta forma, el superávit comercial del mes fue de U\$2.339 millones, +61,7% mayor que un año atrás.

### ¿Sabías que las cantidades exportadas alcanzaron en agosto el tercer registro más alto de los últimos 20 años?

El INDEC informó que Argentina logró un gran registro en materia de cantidades exportadas durante agosto, solo superado por noviembre de 2019 y enero de 2008. Todos los rubros mostraron subas comparadas contra mismo mes de 2020: combustibles y energía, +67%, manufacturas de origen industrial, +38,8%, productos primarios, +22,8%, y manufacturas de origen agropecuario, +11,4%.

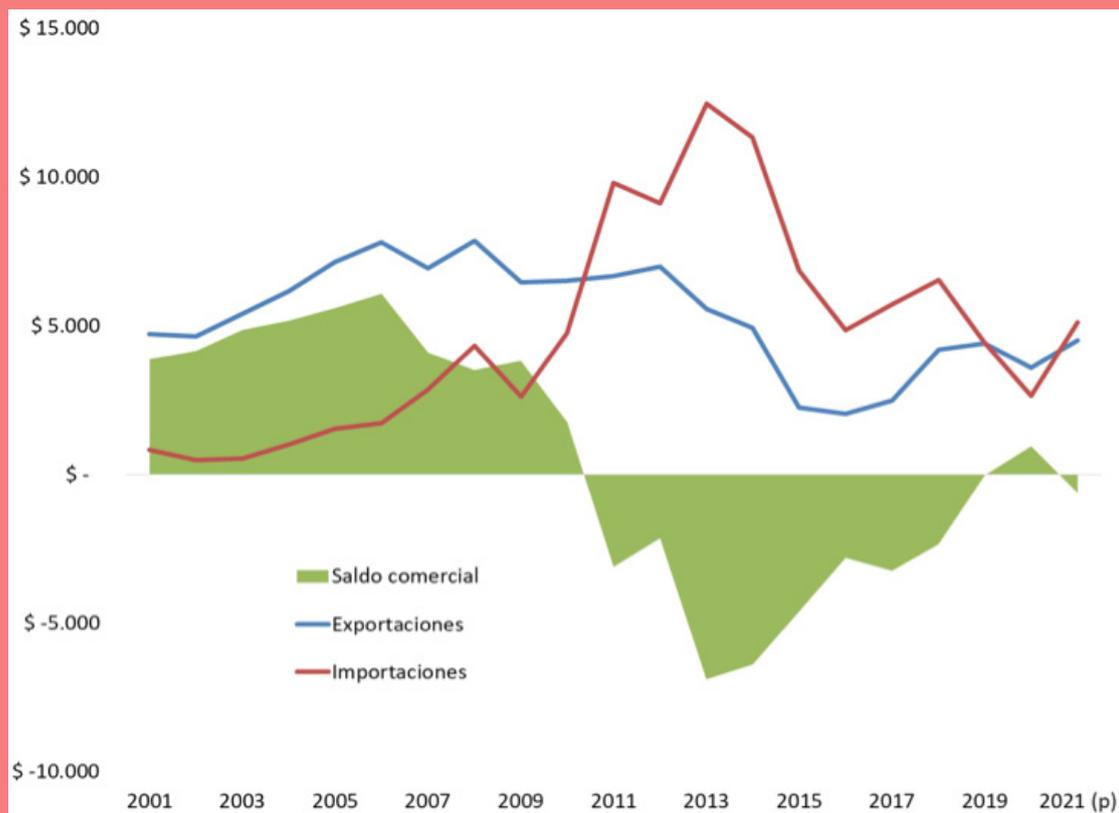
## III) SECTOR EXTERNO

Durante agosto, las exportaciones argentinas totalizaron U\$8.093 millones, lo que

En los primeros ocho meses del año, las exportaciones acumularon U\$50.717 millones (+35,5% comparado con mismo periodo de 2020); las importaciones, U\$40.068 millones (+52,9%) y el saldo comercial, U\$10.649 (-5,2%). Obsérvese que las compras argentinas al exterior, a pesar de encontrarse reguladas por el Gobierno Nacional, crecen con mayor dinamismo que nuestras ventas, lo que está reduciendo el superávit comercial. La reducción del superávit comercial hubiera sido mayor de no ser por la mejora de los términos del intercambio, que alcanzaron el tercer mejor registro de los últimos 40 años, tal como advertimos en la edición anterior del *newsletter*.

El rubro energético constituye uno de los sectores donde las importaciones crecen más rápidamente que las exportaciones, tal como muestra el Gráfico 3. Esta dinámica obedece fundamentalmente a dos factores: en primer lugar, a la fuerte recuperación de la actividad económica respecto del mismo periodo del año pasado (+10,5% en los siete primeros meses según el INDEC) que lleva a un incremento del consumo energético. En segundo lugar, al abaratamiento relativo de la energía debido a dos años consecutivos de congelamiento tarifario provoca una distorsión en la asignación de recursos que conduce a un mayor consumo por parte de la población.

Gráfico 3. Exportaciones, importaciones y saldo comercial energético: 2001–2021  
En millones de U\$S



(p): el resultado del 2021 fue proyectado en función de la dinámica de crecimiento experimentada en los primeros 8 meses del año.

Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC.

**¿Sabías que el rubro electricidad, gas y otros combustibles se encareció 10,2% en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires entre agosto de 2019 y agosto de 2021?**

En el mismo período, la inflación nivel general se ubicó en 98,2%, según informó el Instituto Estadístico de la Ciudad. La dinámica tuvo como contrapartida un incremento de los subsidios públicos.

## IV) MERCADO DE TRABAJO

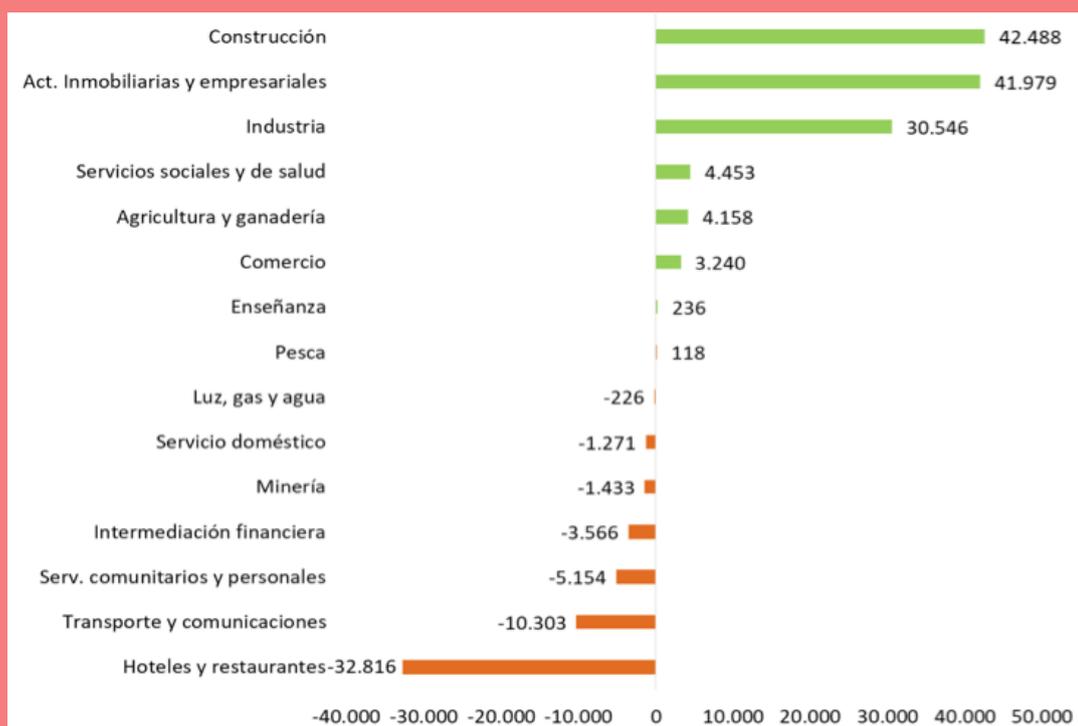
A fines de septiembre, el INDEC publicó los indicadores de situación del mercado de trabajo para el segundo trimestre que emergen de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH). A pesar de la segunda ola, la desocupación cayó a 9,6% de la población económicamente activa, desde el registro de 13,1% del segundo trimestre de 2020 (el de peores resultados por la pandemia). En paralelo, la tasa de actividad (ocupados + desocupados como porcentaje de la población en edad de trabajar) creció del piso de 38,4% en el 2º trimestre de 2020 a 45,9% en el 2º trimestre de 2021, quedando muy cerca de los niveles prepandemia (47,7% en el 2º trimestre de 2019).

**¿Sabías que durante el 2º trimestre de 2021 la desocupación afectó a uno de cada cinco jóvenes de entre 14 y 29 años de edad?**

Los resultados de la última encuesta permanente de hogares del INDEC concluyeron que 22,4% de las mujeres de esa franja etaria y 16,1% de los varones no consiguieron trabajo.

En los últimos doce meses, el empleo asalariado registrado en la seguridad social creció 1,5%, lo que representó la creación de 86.449 nuevos puestos en todo el país, según información del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social. Sin embargo, el comportamiento resulta sumamente heterogéneo entre los distintos sectores de actividad, reflejando los impactos diferenciales de la pandemia sobre las diversas actividades. El Gráfico 4 muestra que la construcción, las actividades inmobiliarias y empresariales, y la industria fueron los tres grandes sectores que explican el crecimiento del empleo privado. En contraste, hoteles y restaurantes, transportes y comunicaciones, y servicios comunitarios y personales destruyeron puestos asalariados en los últimos 12 meses.

**Gráfico 4. Evolución del empleo privado por sector de actividad: junio de 2020 vs. junio de 2021**  
En asalariados registrados



Fuente: elaboración propia en base a datos del MTEySS.

**¿Sabías que durante el 2º trimestre de 2021 el ingreso promedio de los argentinos se ubicó en \$43.907 por mes?**

Dicha cifra incluye una importante diferencia según género: mientras los hombres promediaron un ingreso mensual de \$51.916, las mujeres solo de \$36.025, según los últimos resultados de la EPH.

## REFLEXIONES FINALES

Desde la última corrida cambiaria de fines de octubre de 2020 (cuando el dólar *blue* llegó a valer \$195), la economía argentina había logrado evitar nuevos episodios de estrés y retomar a un sendero de crecimiento, de la mano de la superación de los peores momentos de la pandemia. La situación se pudo estabilizar gracias a la moderación fiscal del primer semestre del año y a la importante mejora del contexto externo, fundamentalmente asociada a la suba de los precios internacionales de las materias primas que exportamos. Como contrapartida, los gastos en jubilaciones, pensiones y asignaciones familiares estuvieron por detrás de la suba de precios, que se consolidó a un ritmo de 50% anual, en un contexto de 10% de desocupación y

suellos que corren sistemáticamente por detrás de los precios desde, por lo menos, abril de 2018. A este panorama se suma que aproximadamente 41% de la población argentina continúa por debajo de la línea de la pobreza, lo que muestra la gravedad de la situación social y contribuye a explicar, al menos en parte, los resultados electorales de las PASO.

En adelante, la necesidad del Gobierno Nacional de intensificar la recuperación de la actividad económica y del poder adquisitivo de la población de cara a las elecciones de mediados de noviembre conduce a un mayor sesgo expansivo de la política fiscal, financiada por adelantos transitorios del BCRA. Dada la trayectoria errática de la economía argentina durante la última década, cabe advertir que este nuevo impulso puede, tarde o temprano, sentar las bases para una nueva corrida cambiaria frente a la búsqueda de cobertura de diversos agentes que prevean saltos discretos en las cotizaciones del dólar o en la dinámica inflacionaria. A su vez, el atraso tarifario y cambiario descontado hasta las elecciones legislativas significa la acumulación de complejos desequilibrios (con un piso muy alto de inflación), que el Gobierno Nacional deberá resolver pasados los comicios. Todo en un contexto político donde, en el mejor de los casos, el oficialismo habrá logrado acortar la magnitud de la derrota electoral y en un escenario internacional donde difícilmente se repitan las fuertes mejoras en los términos del intercambio comercial y las bajísimas tasas de interés globales.

*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/>