ANÁLISIS DE COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL E INTERNACIONAL
PERÍODO CIERRE 2020 y I-2021

"La sostenibilidad de la actual recuperación de la economía argentina: entre la necesidad de potenciar el crecimiento o de satisfacer las exigencias derivadas del sobreendeudamiento macrista"

Programa: SEGUIMIENTO DE LA COYUNTURA Y TABLERO MACROECONÓMICO
CENTRO DE ESTUDIOS DE ECONOMIA POLÍTICA Y DESARROLLO (CEEPYD)

Abril de 2021

UNIVERSIDAD NACIONAL DE MORENO

Autoridades

Lic. Hugo O. ANDRADE
Rector

Prof. Manuel L. GÓMEZ
Vicerrector

Lic. Roxana CARELLI
Secretaria Académica

Lic. Adriana M. del H. SÁNCHEZ
Secretaria de Investigación, Vinculación Tecnológica y Relaciones Internacionales

Lic. Esteban SANCHEZ
Secretario de Extensión Universitaria a/c

Lic. Graciela C. HAGE
Secretaria de Administración

Dr. Guillermo E. CONY
Secretario Legal y Técnico

Ing. Claudio F. CELENZA
Secretario de Tecnologías de la Información y Comunicación

Arq. Eduardo A. FAIERMAN
Secretario de Infraestructura y Plan Maestro

Lic. Esteban SANCHEZ
Secretario General a/c

UNIVERSIDAD NACIONAL DE MORENO

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA Y ADMINISTRACIÓN

Autoridades

Mg. Pablo A. TAVILLA
Director General-Decano Departamento Economía y Administración

Lic. Alejandro L. ROBBA
Coordinador-Vicedecano de la Carrera de Licenciatura en Economía

Mg. Alejandro A. OTERO
Coordinador-Vicedecano de la Carrera de Contador Público Nacional

Lic. Sandra M. PÉREZ
Coordinadora-Vicedecana de la Carrera de Licenciatura en Relaciones del Trabajo

Lic. Marcelo A. MONZÓN
Coordinador-Vicedecano de la Carrera de Licenciatura en Administración

COYUNTURA INTERNACIONAL: conclusiones y perspectivas

CONCLUSIONES: Precios internacionales en alza impactan tanto sobre las balanzas comerciales (+) como sobre los precios internos (-).

Las proyecciones (FMI) señalan que el comercio mundial en 2021 crecerá fuerte de la mano de progresos en la vacunación y menores restricciones a la movilidad y al comercio. Latinoamérica, que ha sido la región mas afectada por la crisis Covid-19, se recupera en 2021, pero aun muy por debajo de su nivel pre-pandemia.

En 2020, EEUU ha experimentado una fuerte retracción del PBI y del empleo, que pudo ser revertida rápidamente por una expansión fiscal sin precedentes (44% del PBI en el 2do trimestre). El déficit de su cuenta corriente se profundizó por el desplome en la demanda mundial. En Europa, es Francia quien lidera el sendero del crecimiento de países lideres.

Entre los países de la periferia de Europa, España se recupera mas vigorosamente a medida que se acelera el proceso de vacunación y aminora las restricciones a la movilidad del turismo. Entre los emergentes, China e India encabezan la expansión del comercio mundial. En tanto que Rusia (petróleo) y Brasil (soja) mejoran ante la recuperación de sus principales precios de exportación.

Los países exportadores de commodities están experimentando aumentos de sus exportaciones, fundamentalmente por alzas de los precios y no tanto de los volúmenes vendidos. El petróleo se recupera pero solo hasta valores pre pandemia; en cambio los alimentos alcanzaron precios que no se veían desde hace 6 o 7 años atrás. Por lo tanto, los países importadores verán alzas en sus tasas de inflación y, en el caso argentino –por ser exportador de alimentos- , tendrá un mayor ingreso de divisas, pero por otro lado experimenta el efecto negativo sobre los precios internos de los alimentos que siguen empujando el valor de la canasta básica desde fines del año 2020.

La mejora actual de la economía de EEUU, sumada al fuerte paquete de medidas anunciado por Biden y a la política monetaria expansiva, preanuncian expectativas de aumento de la tasa de interés de corto que maneja la FED, por esta razón "el mercado" vende bonos a 10 años lo que ajusta hacia arriba su rendimiento. Dicha expectativa al alza, produce un mayor riesgo de volatilidad cambiaria, incrementa el valor del financiamiento de países emergentes (+Riesgo país) y tendería a elevar la incertidumbre financiera internacional, aunque, por el momento no ha tenido grandes impactos en los mercados financieros emergentes.

PERSPECTIVAS: La recuperación pospandemia nos llevará a un mundo aun mas desigual que el que teníamos antes de 2020.

En sus últimos informes, el FMI y el Banco Mundial advierten que la economía mundial se está recuperando sustancialmente más rápido de lo esperado, incluso hace seis meses. Pero, tanto dentro de los países como entre ellos, los sectores más desfavorecidos parecen sufrir las recuperaciones más lentas. Además, este "buen" horizonte ya de por si segmentado y desigual puede que no se mantenga si la provisión de vacunas a nivel mundial sigue al lento ritmo actual.

En efecto, ahora se proyecta que el crecimiento acumulado del producto interno bruto mundial tendrá una recuperación fuerte y mejor de lo esperado. Por ejemplo, el FMI ahora pronostica que las economías avanzadas y China saldrán de la crisis en gran parte ilesas económicamente, con la economía de Estados Unidos incluso un poco más grande de lo previsto de antemano, mientras que los países emergentes y en desarrollo -en particular Latinoamérica- sufrirán un gran golpe a largo plazo, y dos tercios de la humanidad viven ahí.

COYUNTURA NACIONAL: conclusiones y perspectivas

CONCLUSIONES: Una recuperación persistente que se enfrentará a desafíos de hierro en los próximos meses.

El 2020 cerró con una caída del PIB del 9,9%, explicado por la fuerte retracción del consumo privado (-13%), las exportaciones(-18%), y mas atrás, la inversión (-13%). Un dato a destacar es que la inversión **en equipo durable nacional mejoró 7% en el año**.

No obstante, a partir de mayo, **la economía se recuperó por 9 meses seguidos (Enero 2021), pero esa tendencia se interrumpió en febrero**, contrayéndose -1% en la medición mensual y -2,6% interanual.
Sectorialmente, solo los Bancos y las actividades de Energía, gas y agua tuvieron una leve mejora durante el año pasado. Los sectores mas golpeados (Turismo, gastronomía, transporte, construcción) fueron los mas afectados a las restricciones de movilidad. Se observa que la **recuperación sectorial es liderada por el sector automotriz y la construcción** (despachos de cemento). El sector industrial logró en Enero superar los niveles de producción pre-pandémicos, en tanto que el comercio se recupera pero aun continua 10% por debajo.
El sector manufacturero tracciona la recuperación de la actividad. La capacidad instalada utilizada en el IV trimestre de 2020 (61,2%) superó a la del IV del 2019 (59,1%), mostrando solidez. En el bimestre enero-febrero 2021, la utilización se encontraba en los mismos niveles que un año atrás (58%). La construcción, por su parte, se recuperó aun mas rápido que la industria, y en septiembre de 2020 había superado los niveles prepandemia. **En febrero una luz amarilla: ambos indicadores crecen menos que el mes anterior.**
El sector pyme sigue expandiéndose fuerte, aunque a un ritmo menor que las grandes plantas industriales. En el 1er. bimestre del año se expande 0,35% contra el 3,6% de la industria en general. Después de la caída de abril 2020, **la rentabilidad pyme promedio de las firmas se fue recuperando hasta los niveles prepandemia**, rentabilidad que ya se mantenía baja debido al modelo económico del gobierno anterior.
Las ventas minoristas dieron un fuerte salto en Marzo(14,4%), producto del sostenido aumento de la demanda que se observa desde Abril de 2020 y el efecto de base baja (inicio pandemia). La venta de supermercados se tornó positiva en diciembre 20-enero 21 luego de 5 meses de retracción. Los shopping vienen mas rezagados, aun con bajas del 35% en su facturación a precios constantes.
La creación de puestos de trabajo superó los 131.000 entre Junio y diciembre, luego de la fuerte caída de 391.000 puestos entre Marzo y Mayo. En tanto que los salarios reales recuperan poder adquisitivo a medida que despliegan los aumentos de paritarias y se desacelera la inflación anual, efecto que se revierte cuando no operan ninguno de los 2 efectos descriptos.
El Gobierno invirtió 4,2% del PIB en medidas para paliar los efectos de la pandemia (3,5% por gasto publico-IFE, ATP- y 0,7% por medidas impositivas-postergación de pago de cargas sociales, moratorias impositivas). En tanto que se observa una mejora fiscal considerable desde el IV trimestre de 2020 y los primeros meses de 2021. Los fuertes ingresos fiscales por los derechos de exportación y los ingresos cíclicos (IVA) por la mejora en la economía empiezan a reducir la brecha fiscal de 2020.

COYUNTURA NACIONAL: conclusiones y perspectivas

Por el lado del gasto autónomo del gobierno, aun con el enorme despliegue de la inversión pública, desde el pico de la crisis (abril/mayo 2020) se observa **un menor impulso fiscal**, lo que podría estar explicando la suave tendencia al *amesetamento* o *desaceleración* del nivel de actividad, en los últimos meses. De subsistir el menor impulso fiscal, para proseguir com la recuperación actual, tendrá que desplegarse otra fuente de demanda (privada) que lo reemplace.

Los precios al consumidor (tanto nivel general como Alimentos y Bebidas) aumentaron 4,8% en marzo acelerando la tasa de inflación, pese a la desaceleración del aumento del tipo de cambio nominal. Por su parte, el IPIM (Precios mayoristas) por rubro **muestra la fuerte presión de los precios internacionales agrícolas** (IPIM Agropecuario) y del Petróleo (IPIM Petróleo y otros). Inevitablemente, en el mediano plazo el aumento mayorista va a impactar en los precios al consumidor.

Luego de la fuerte suba de la brecha cambiaria en octubre(120%), el gobierno pudo controlarla con regulaciones en el mercado de divisas, reduciéndola al 60% . La política monetaria se tornó mas restrictiva, desacelerando la emisión para financiar al fisco. En el año, la base monetaria sube por desarme de LELIQ y Pases**, reduciéndose a 0 las transferencias al Gobierno Nacional en 2021.**

La política crediticia se direccionó a solventar a las empresas con adelantos transitorios a tasas bajas, que permitieron sostener la cadena de pagos. A medida que la actividad económica comenzó a expandirse, el crédito con tarjetas de crédito tomó mas vigor. En los últimos meses se observa un des-apalancamiento de las empresas y familias, devolviendo los préstamos tomados durante los primeros meses de pandemia.

EL BCRA se volvió comprador desde diciembre de 2020, engrosando en U$S1.300 millones las reservas desde octubre del año pasado. Los elevados precios de los commodities junto con a la administración del comercio exterior permitieron robustecer las reservas. La recomposición de las reservas es una muy buena noticia para poder seguir administrando el tipo de cambio.

En el frente externo, se avanza en el acuerdo con el FMI y el Ministro Guzman continúa también con las conversaciones con el Club de Paris (en mayo vencen U$S 2.400 millones). Despejar por completo los pagos a organismos por lo menos por este año, implica ampliar el margen de divisas para destinarlas al crecimiento económico.

PERSPECTIVAS La restricción externa como conflicto entre dos objetivos: asegurar el repago de la deuda con las exigencias del FMI o seguir recuperando el nivel de actividad y el empleo.

Incluso aunque el gobierno reforzará los factores de demanda que tiene a su disposición (AUH, bonos, IFE, REPRO 2, Nueva ATP, etc.), la sostenibilidad de la expansión resultante se vería afectada por las restrictivas condiciones externas.

De hecho, podría decirse que **ya se plantea un "conflicto distributivo"** sobre el flujo de dólares existente entre las expectativas de cobrar de los acreedores y el FMI, por un lado, y las necesidades de divisas que insume el crecimiento de la actividad y el empleo, por el otro.

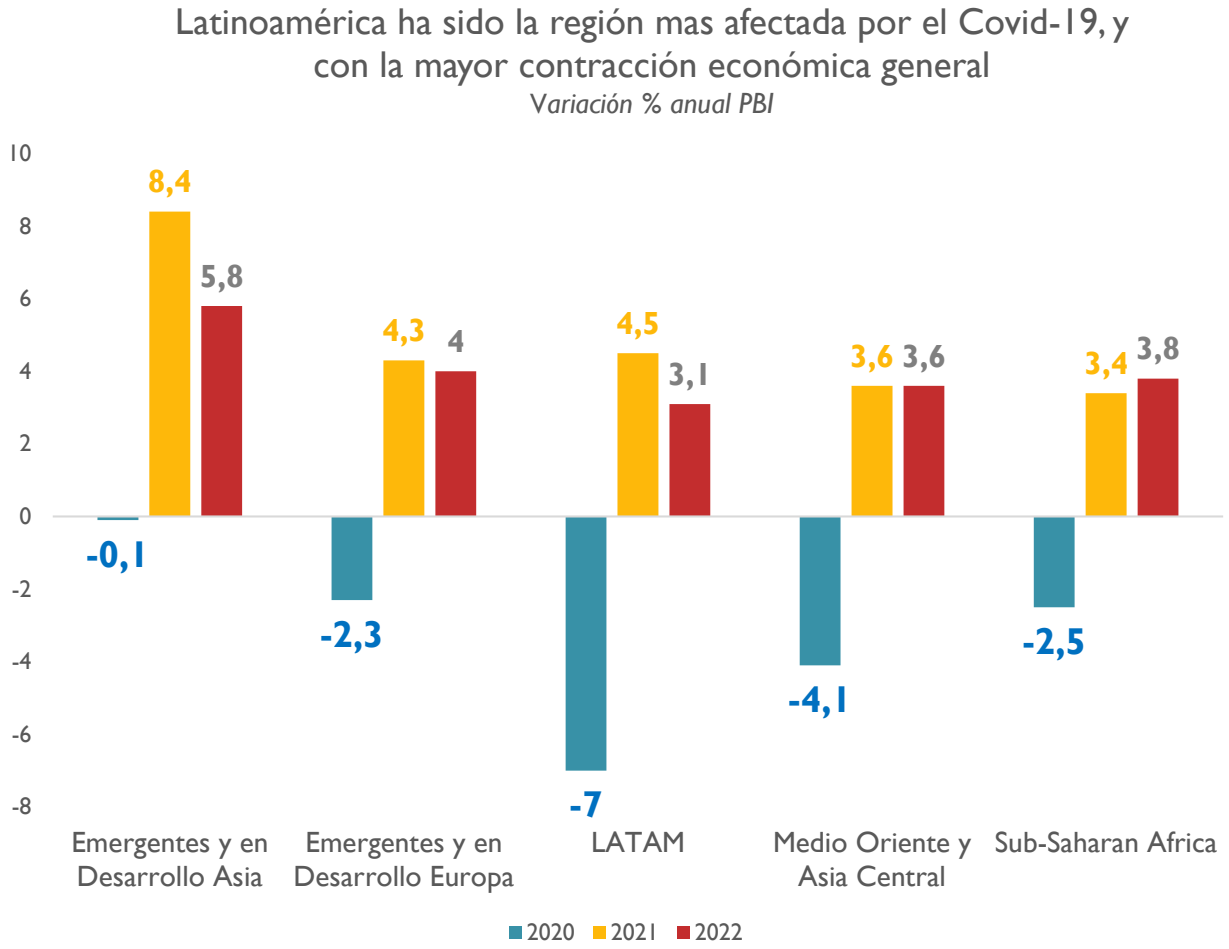
La resolución de este conflicto trasciende las recomendaciones técnicas y es **un auténtico problema de economía política**, donde la elección de la política económica y sus resultados dependerán no solo de la pericia del gobierno para elegir los mejores caminos, sino también de las relaciones de poder internas y geopolíticas.

INTERNACIONAL

COYUNTURA INTERNACIONAL: crecimiento mundial y por regiones

El comercio mundial se recuperará fuerte de la mano de progresos en la vacunación y menores restricciones a la movilidad y al comercio. Latinoamérica, que ha sido la región mas afectada por la crisis Covid-19, se recupera en 2021, pero aun muy por debajo de su nivel prepandemia.

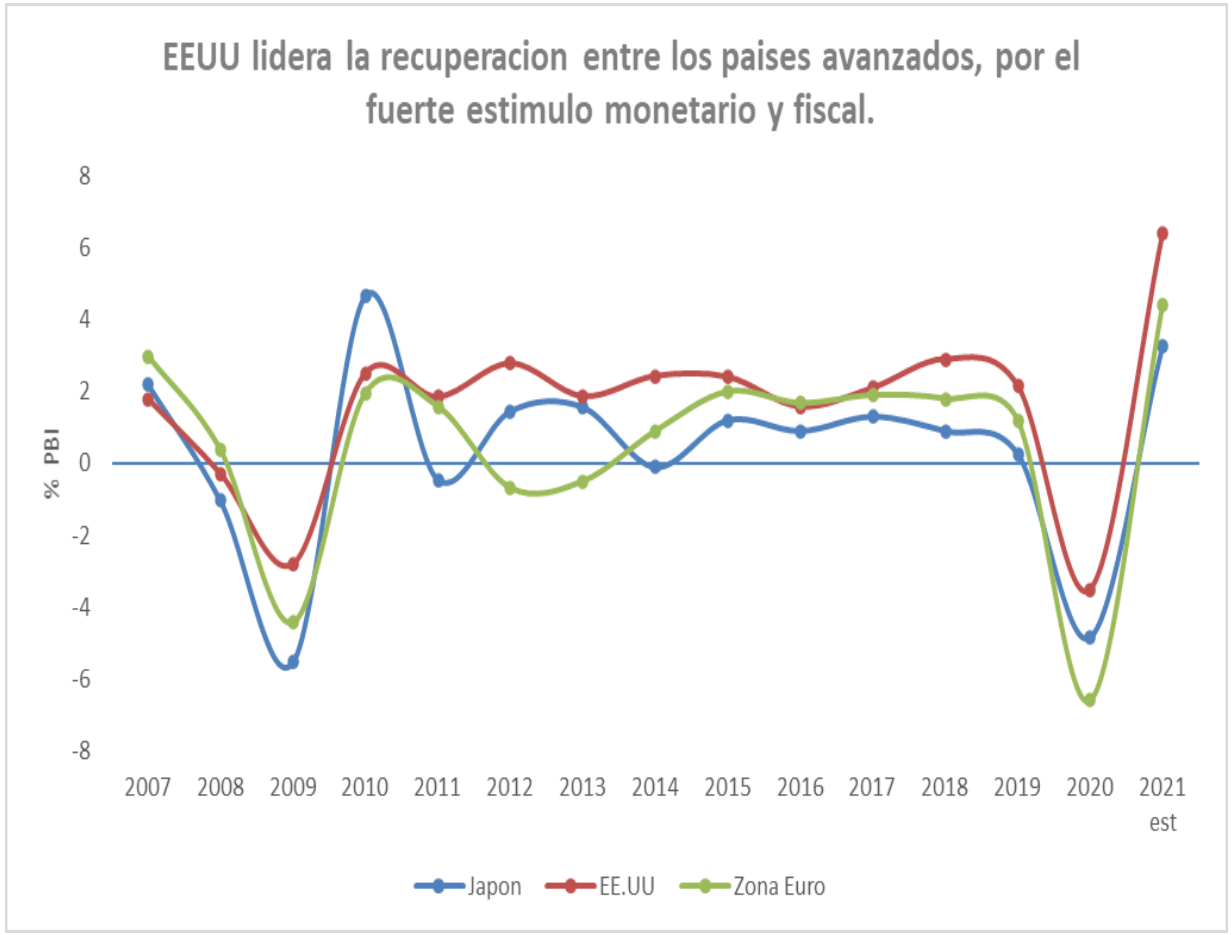
Fuente: FMI



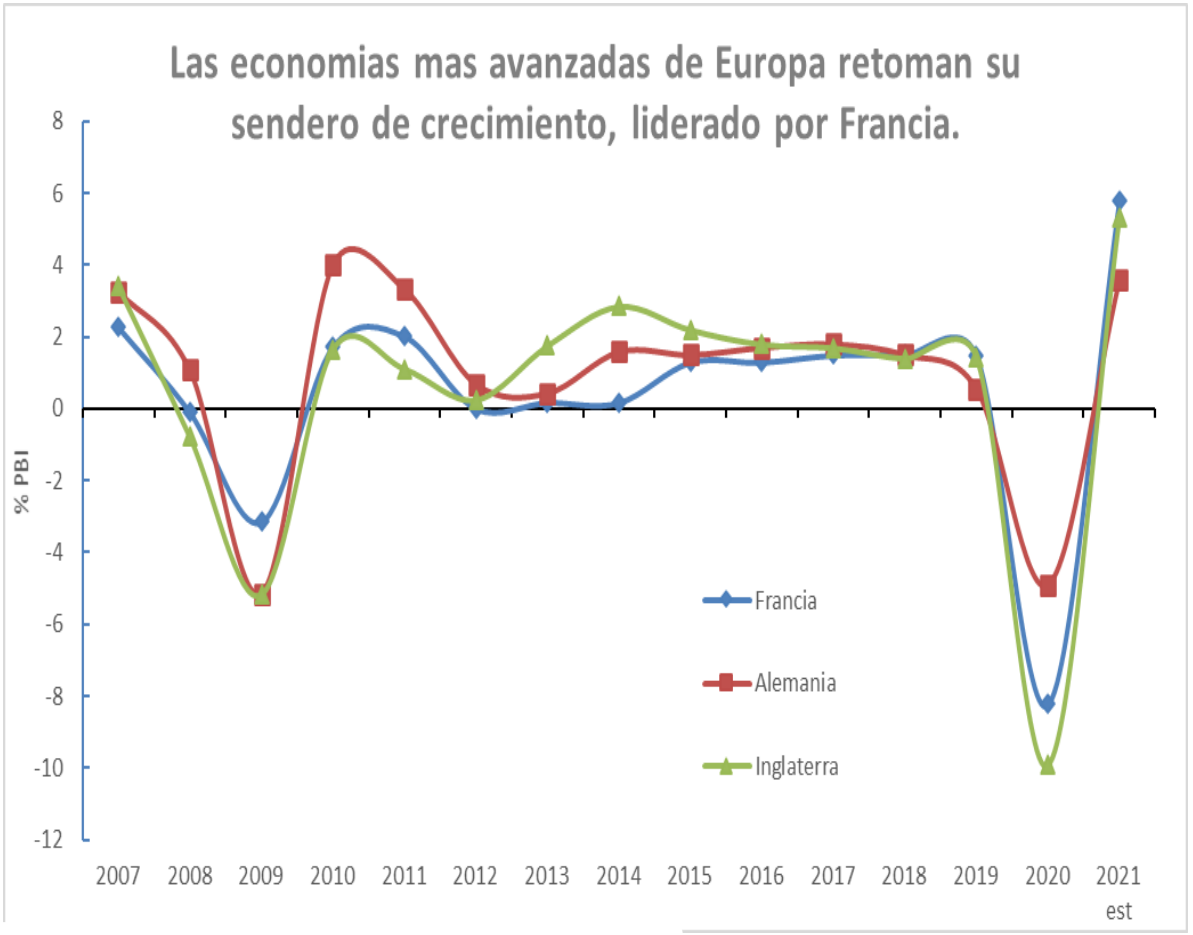
Fuente: FMI

COYUNTURA INTERNACIONAL: países centrales

EEUU ha experimentado una fuerte retracción del PBI y del empleo, que pudo ser revertida rápidamente por una expansión fiscal sin precedentes (44% del PBI en el 2do trimestre). El déficit de su cuenta corriente se profundizó por el desplome en la demanda mundial. En Europa, es Francia quien lidera el sendero del crecimiento de países lideres.



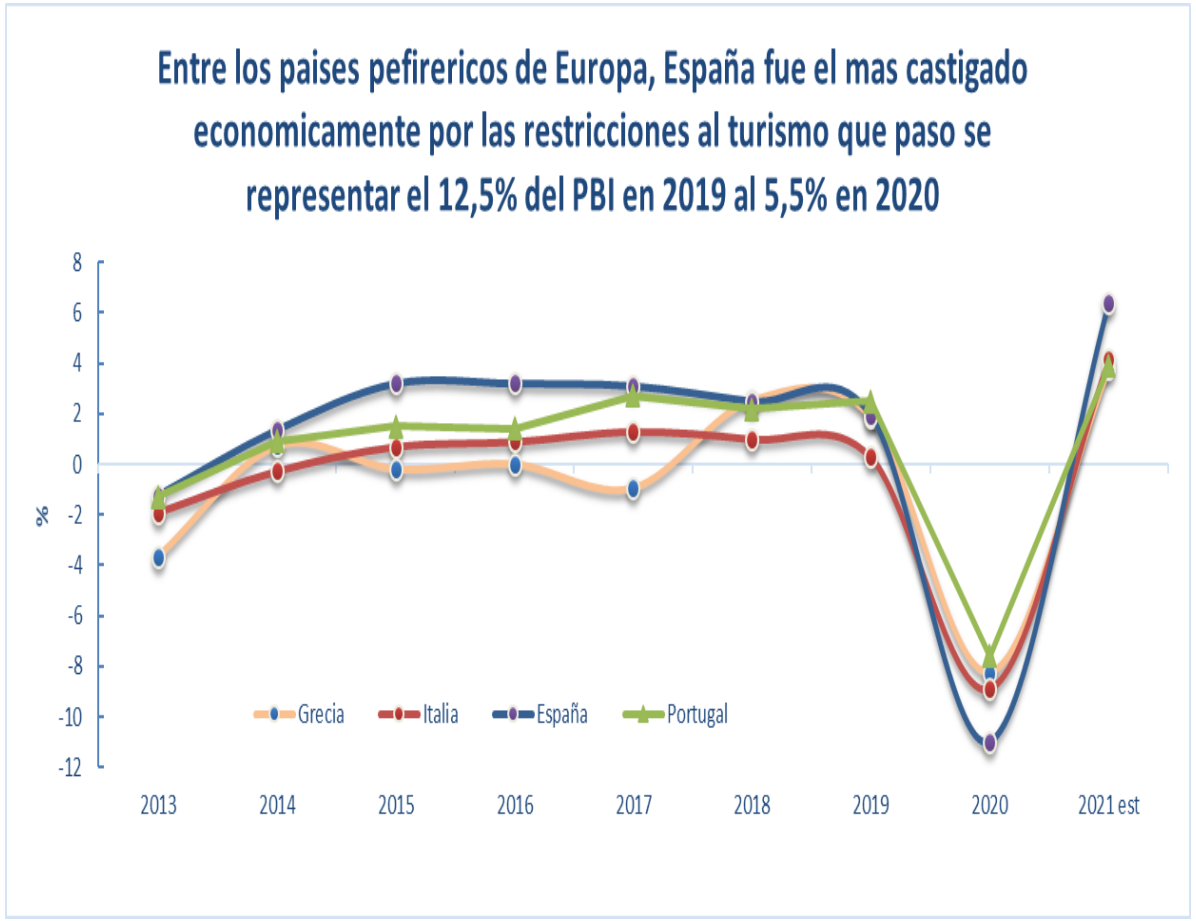
Fuente: Banco Mundial



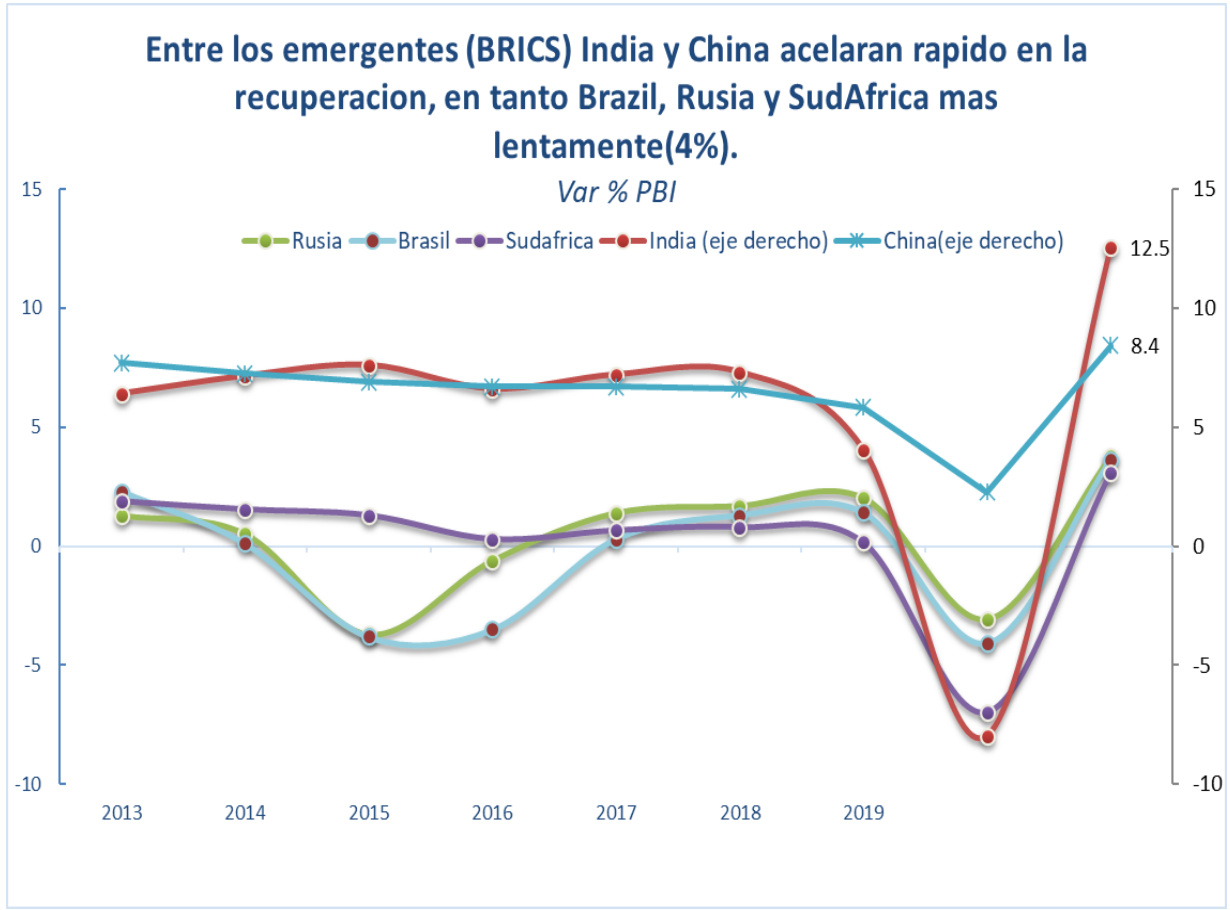
Fuente: Banco Mundial

COYUNTURA INTERNACIONAL: periferia europea y emergentes

Entre los países de la periferia de Europa, España se recupera mas vigorosamente a medida que se acelera el proceso de vacunación y aminora las restricciones a la movilidad del turismo. Entre los emergentes, China e India encabezan la expansión del comercio mundial. En tanto que Rusia (petróleo) y Brasil (soja) mejoran ante la recuperación de sus principales precios de exportación.



Fuente: Banco Mundial

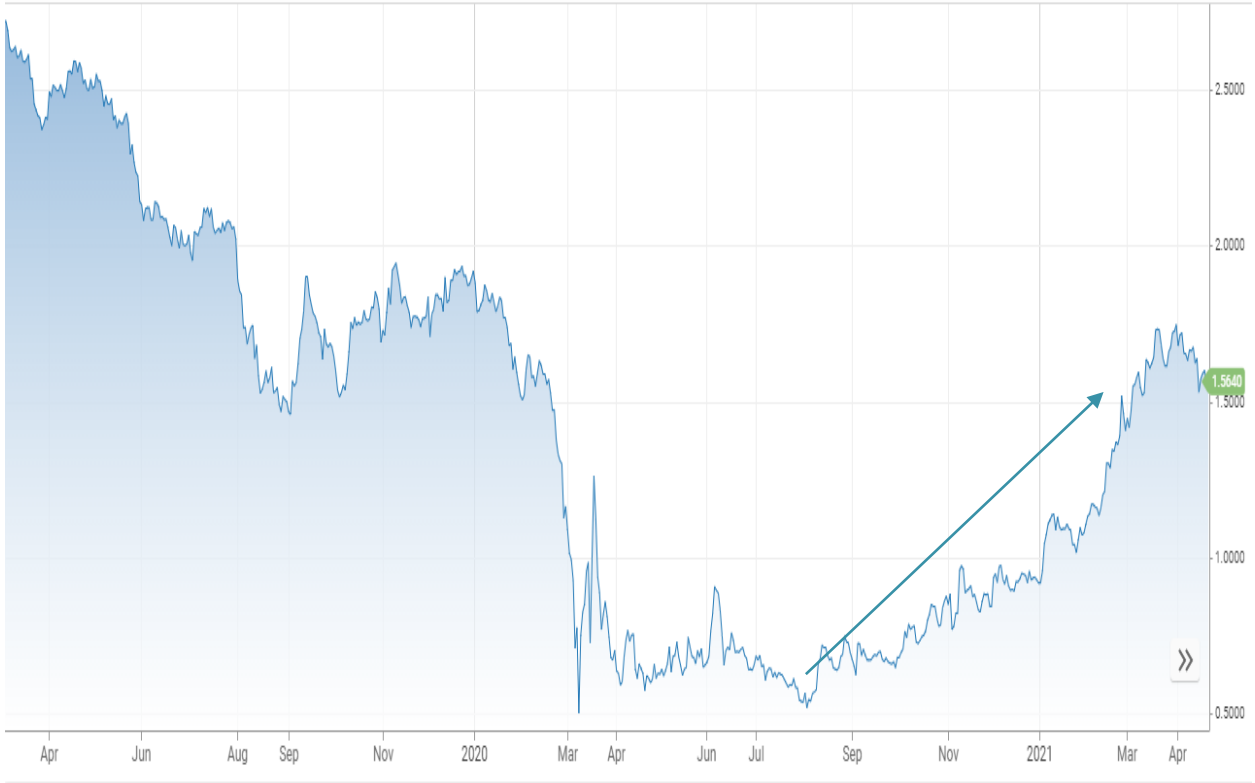


Fuente: Banco Mundial

Tasa de interés y sus efectos en el mundo

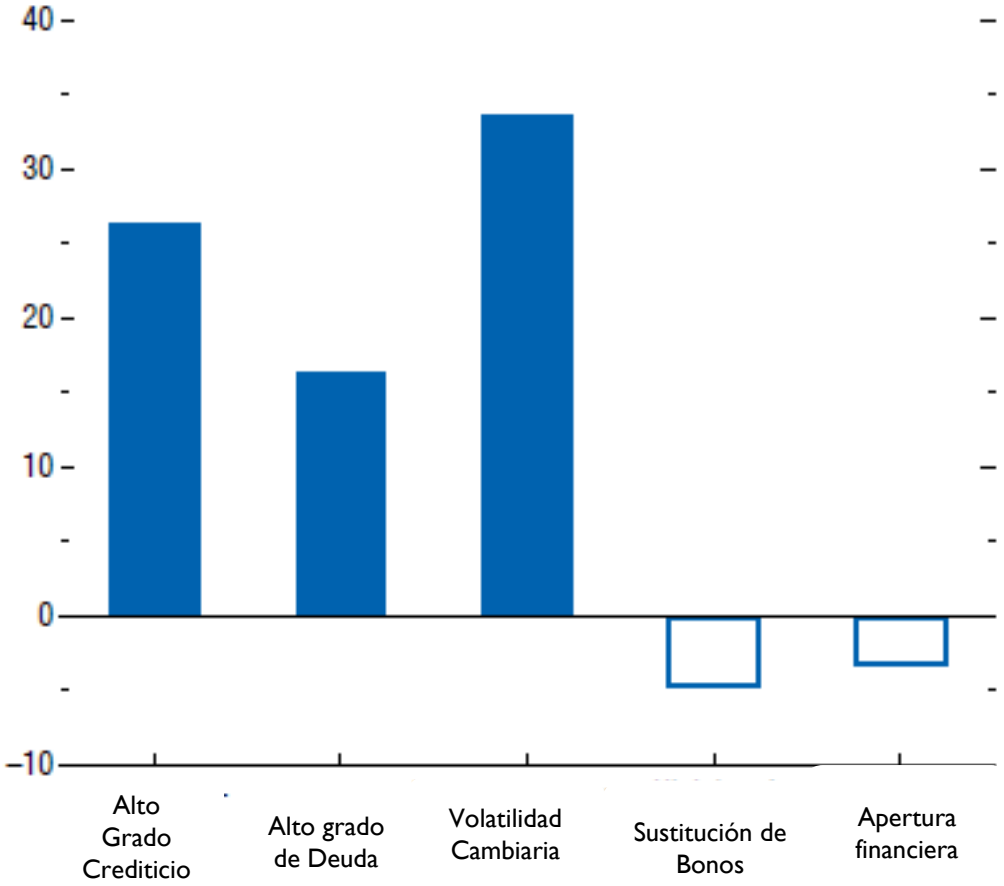
La mejora actual de la economía de EEUU, sumada al fuerte paquete de medidas anunciado por Biden y a la política monetaria expansiva, preanuncian expectativas de aumento de la tasa de interés de corto que maneja la FED, por esta razón "el mercado" vende bonos a 10 años lo que ajusta hacia arriba su rendimiento. Dicha expectativa al alza, produce un mayor riesgo de volatilidad cambiaria, incrementa el valor del financiamiento de países emergentes (+Riesgo país) y tendería a elevar la incertidumbre financiera internacional, aunque, por el momento no ha tenido grandes impactos en los mercados financieros emergentes.

Rendimiento del Bono del Tesoro EEUU a 10 años

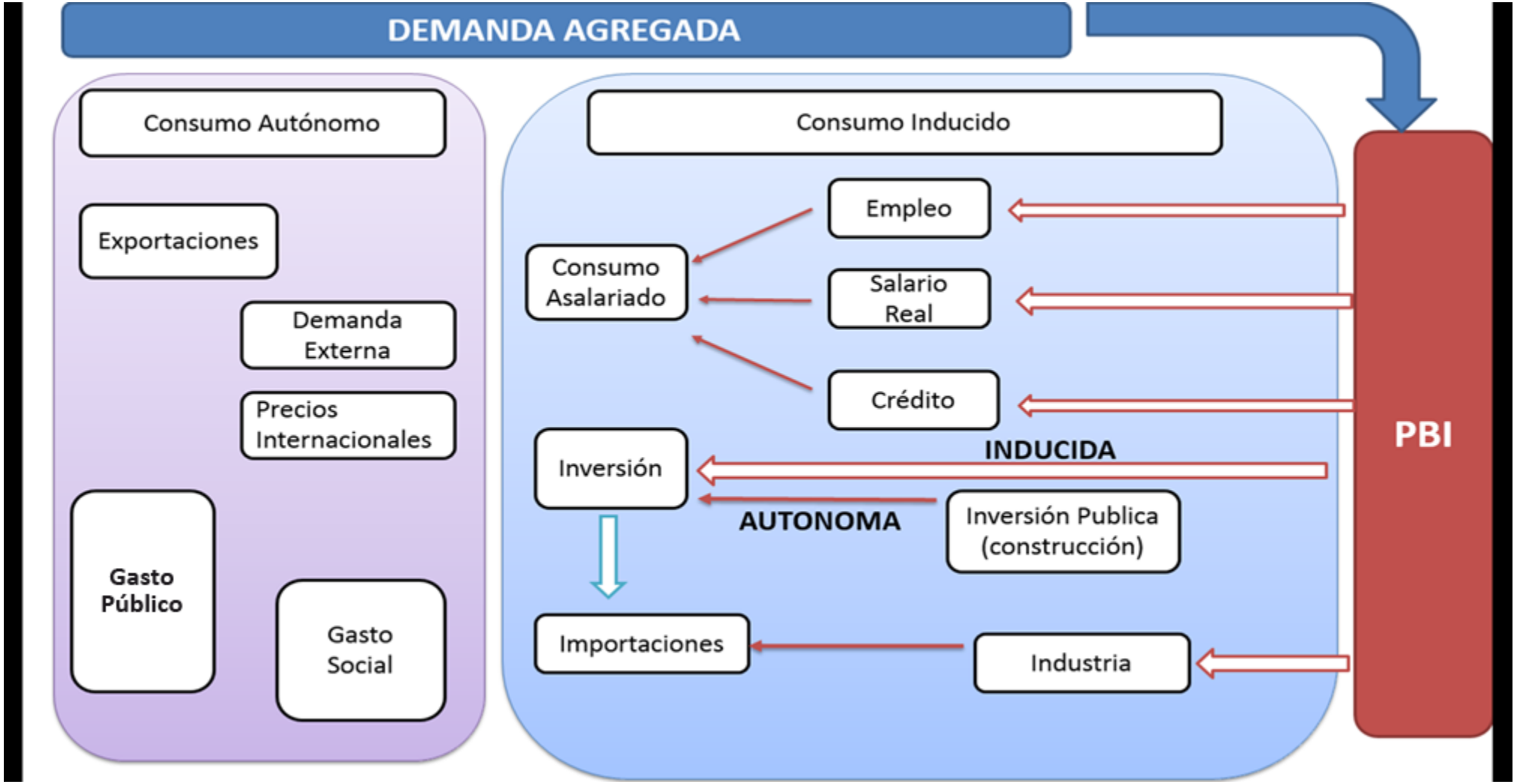


Fuente: FMI

Impacto de un ajuste de 100 pb en la Tasa de Interés de EEUU

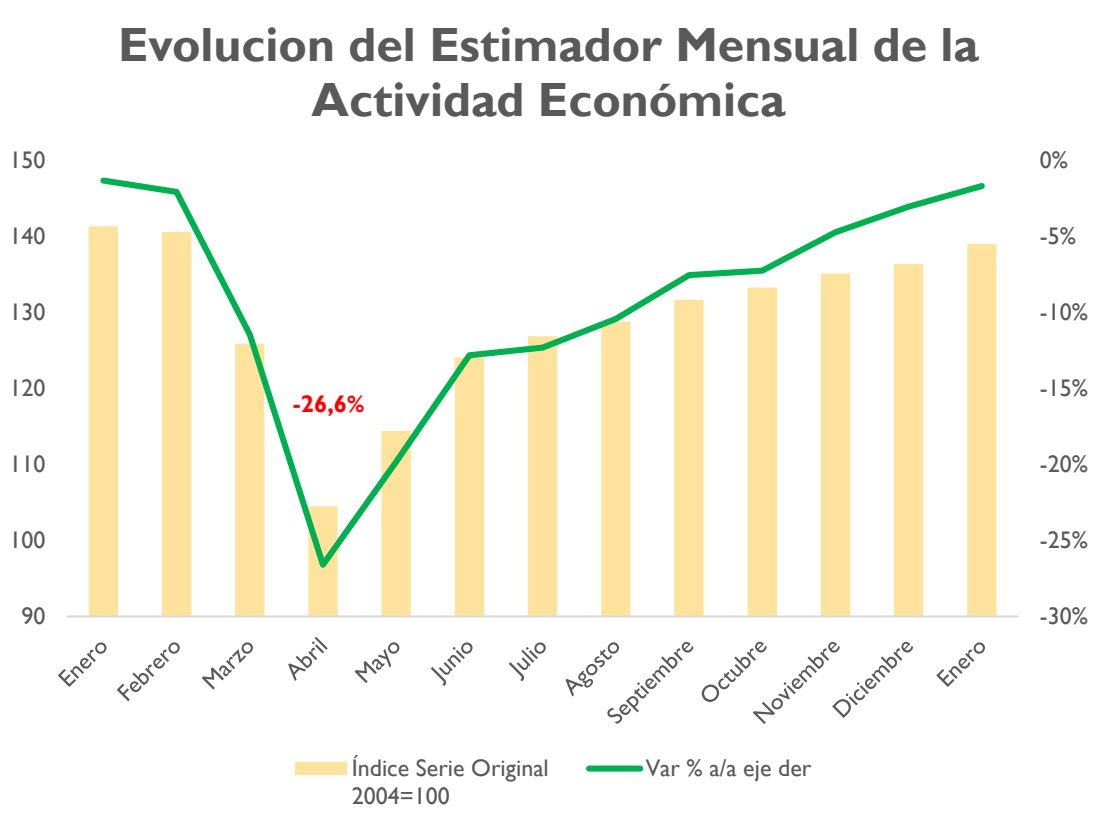


ARGENTINA

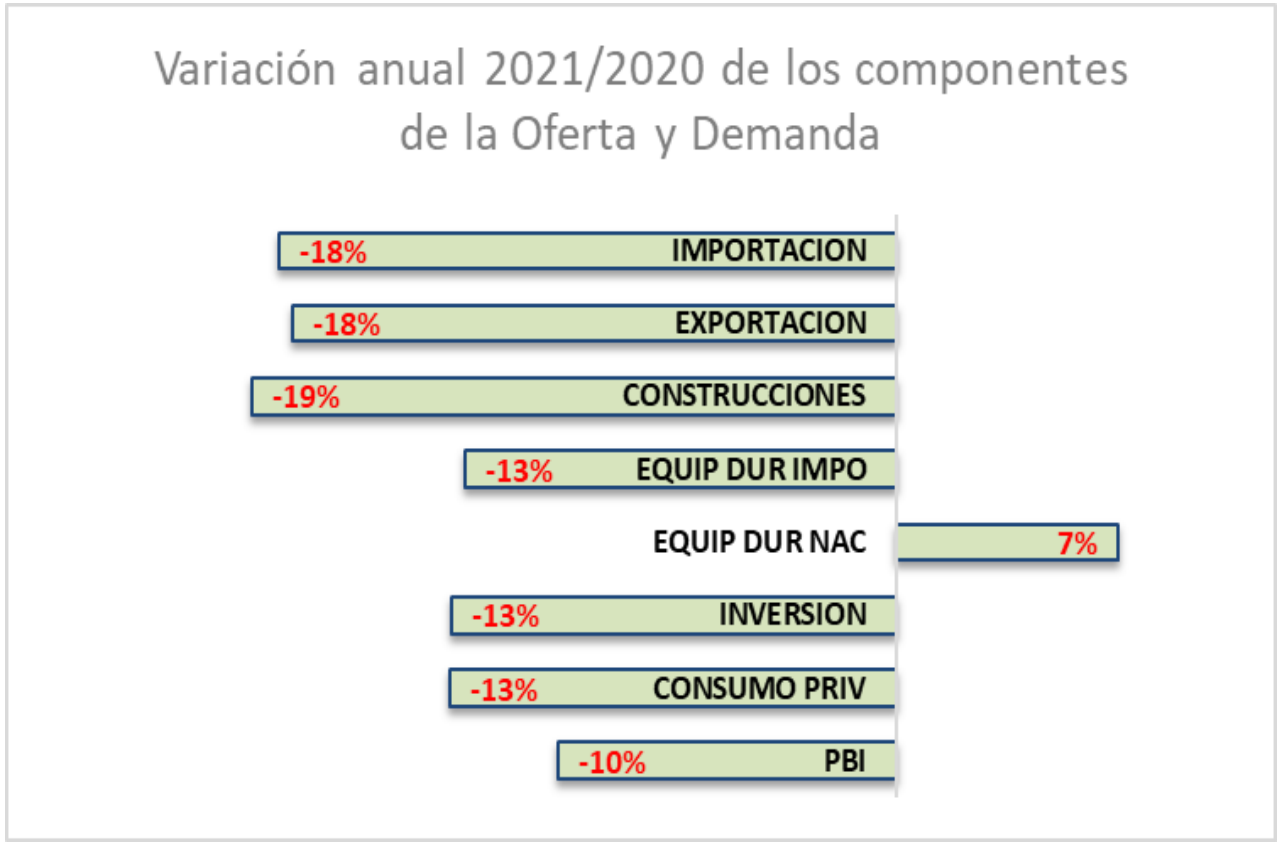

DEMANDA AGREGADA
Consumo Autónomo
Exportaciones
Demanda Externa
Precios Internacionales
Gasto Público
Gasto Social
Consumo Inducido
Empleo
Consumo Asalariado
Salario Real
Crédito
Inversión
INDUCIDA
AUTONOMA
Inversión Publica (construcción)
Importaciones
Industria
PBI

Actividad Económica: etapa de recuperación

El 2020 cerró con una caída del PIB del 9,9%, explicado por la fuerte retracción del consumo privado (-13%), las exportaciones(-18%), y mas atrás, la inversión. Es de destacar que la inversión en equipo durable nacional mejoró 7% en el año. No obstante, a partir de mayo, la economía se recuperó por 9 meses seguidos (Enero 2021), pero esa tendencia se interrumpió en febrero, contrayéndose -1% en la medición mensual y -2,6% interanual.



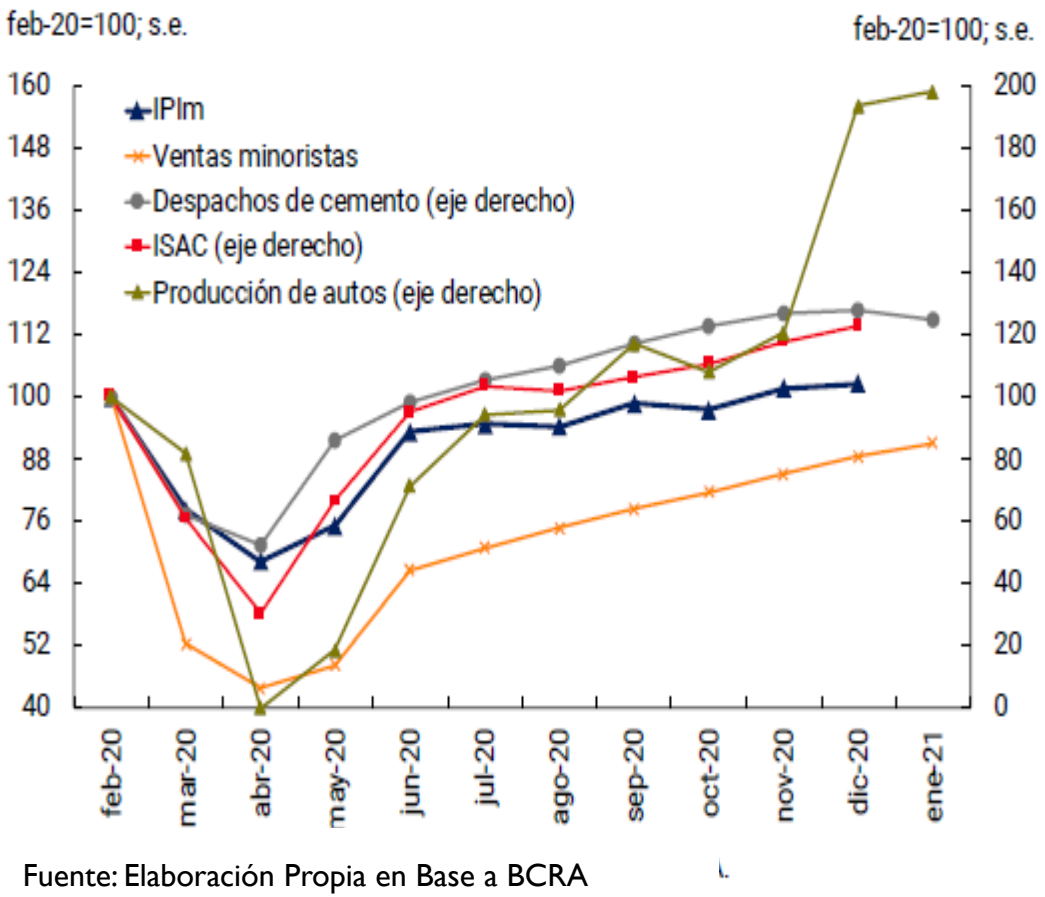
Fuente: elaboración propia en base a INDEC



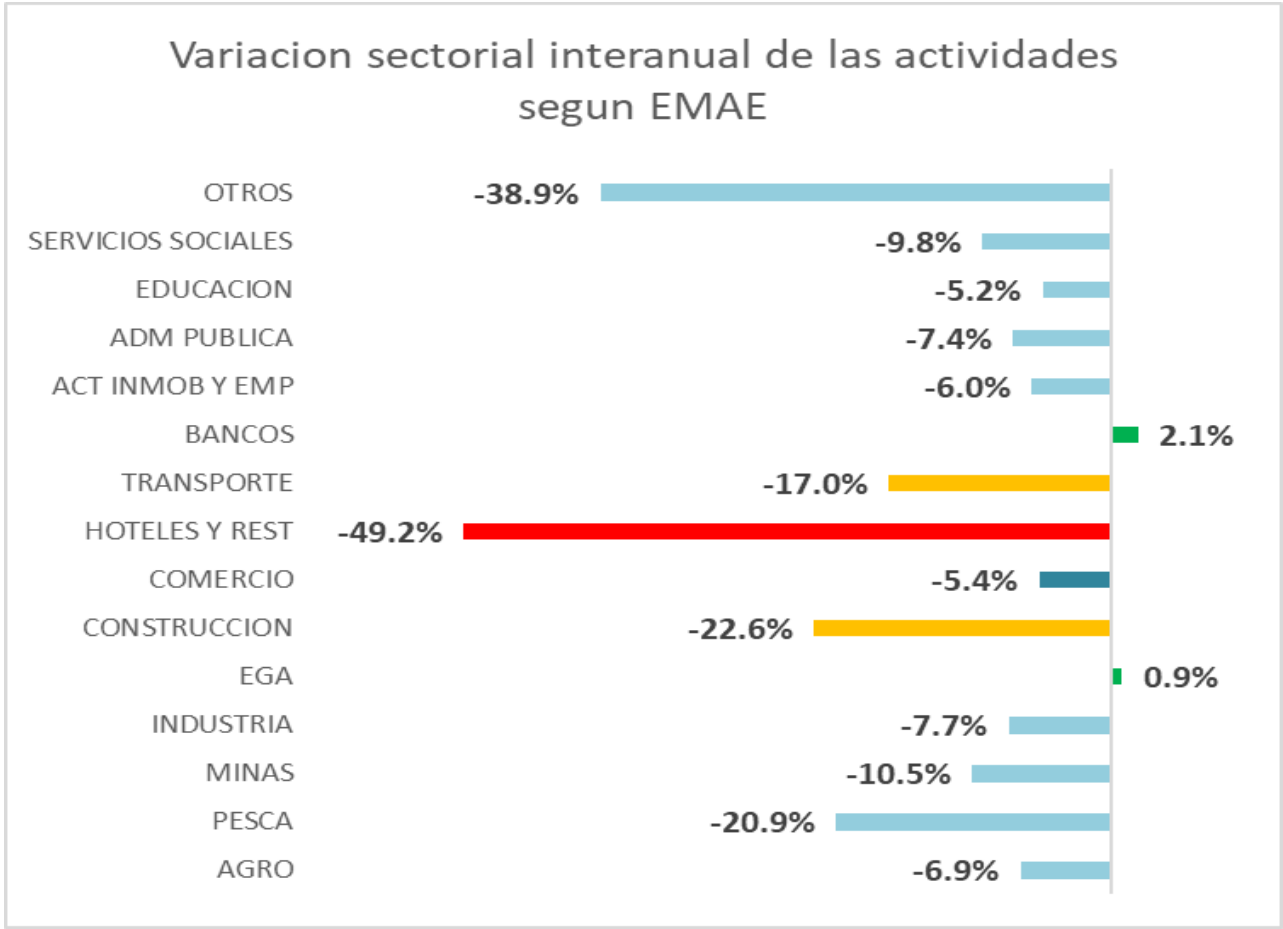
Fuente: elaboración propia en base a INDEC

Actividad Económica: efectos sectoriales de la pandemia

Sectorialmente, solo los Bancos y las actividades de Energía, gas y agua tuvieron una leve mejora durante 2020. Los sectores mas golpeados (Turismo, gastronomía, transporte, construcción) fueron los mas ligados a las restricciones de movilidad. Se observa que la recuperación sectorial es liderada por el sector automotriz y la construcción (despachos de cemento). El sector industrial logró en Enero superar los niveles de producción prepandémicos, en tanto que el comercio se recupera pero aun continua 10% por debajo.



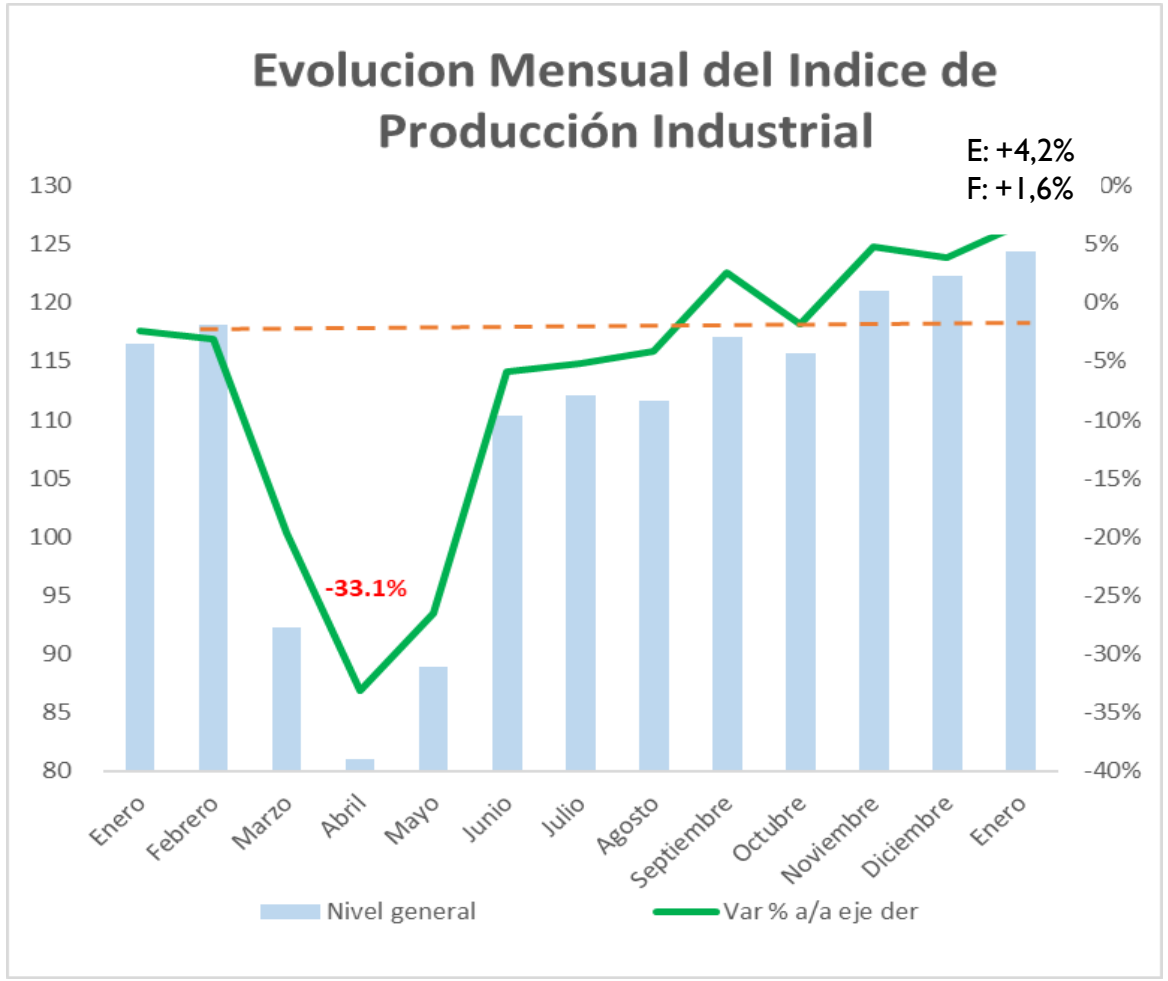
Fuente: Elaboración Propia en Base a BCRA



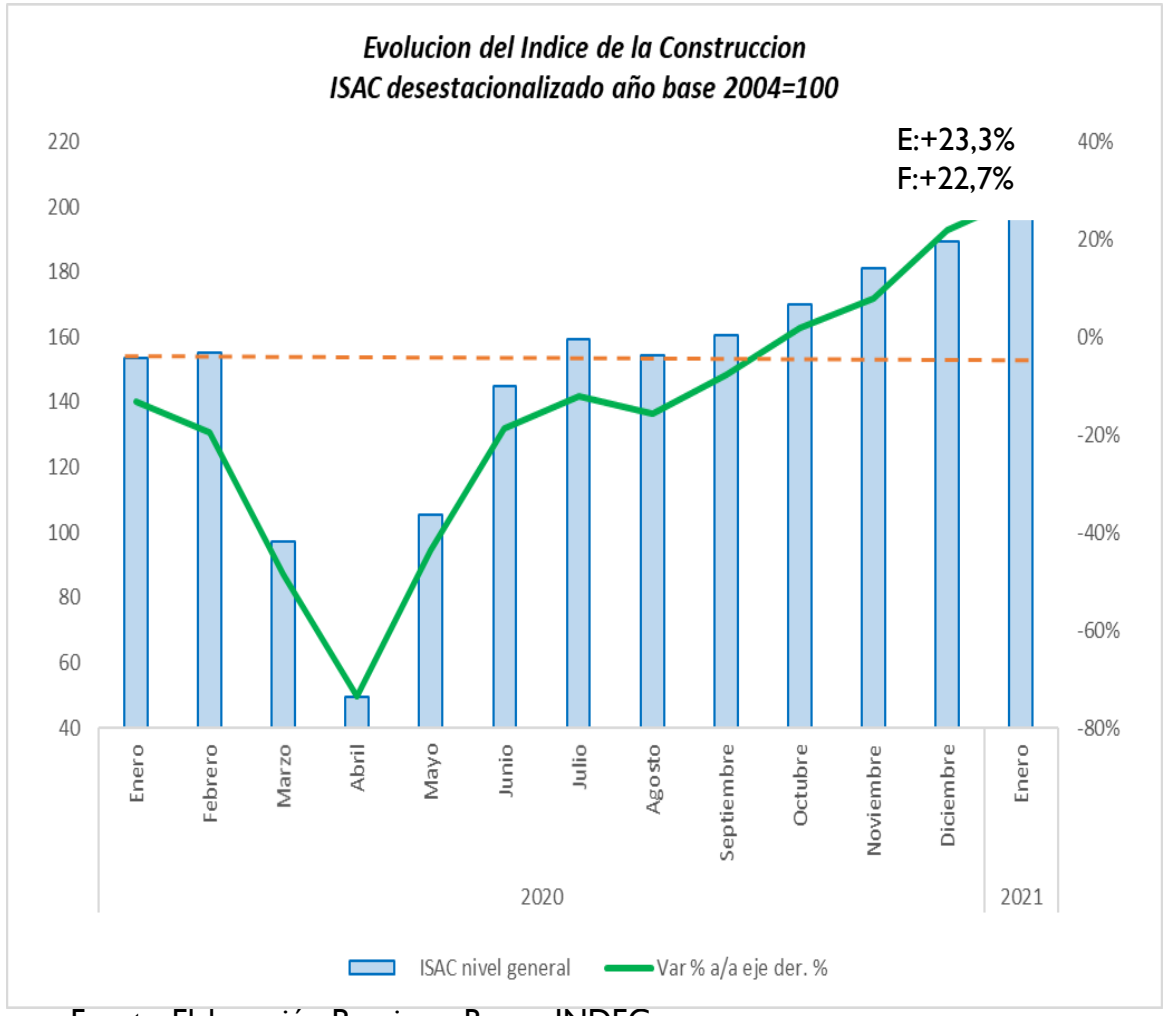
Fuente: INDEC

Actividad Económica: sectores que lideran la recuperación

El sector manufacturero tracciona la recuperación de la actividad. La capacidad instalada utilizada en el IV trimestre de 2020 (61,2%) superó a la del IV del 2019 (59,1%), mostrando solidez. En el bimestre enero-febrero 2021, la utilización se encontraba en los mismos niveles que un año atrás (58%). La construcción, por su parte, se recuperó aun mas rápido que la industria, y en septiembre de 2020 había superado los niveles prepandemia. En febrero una luz amarilla: ambos indicadores crecen menos que el mes anterior.



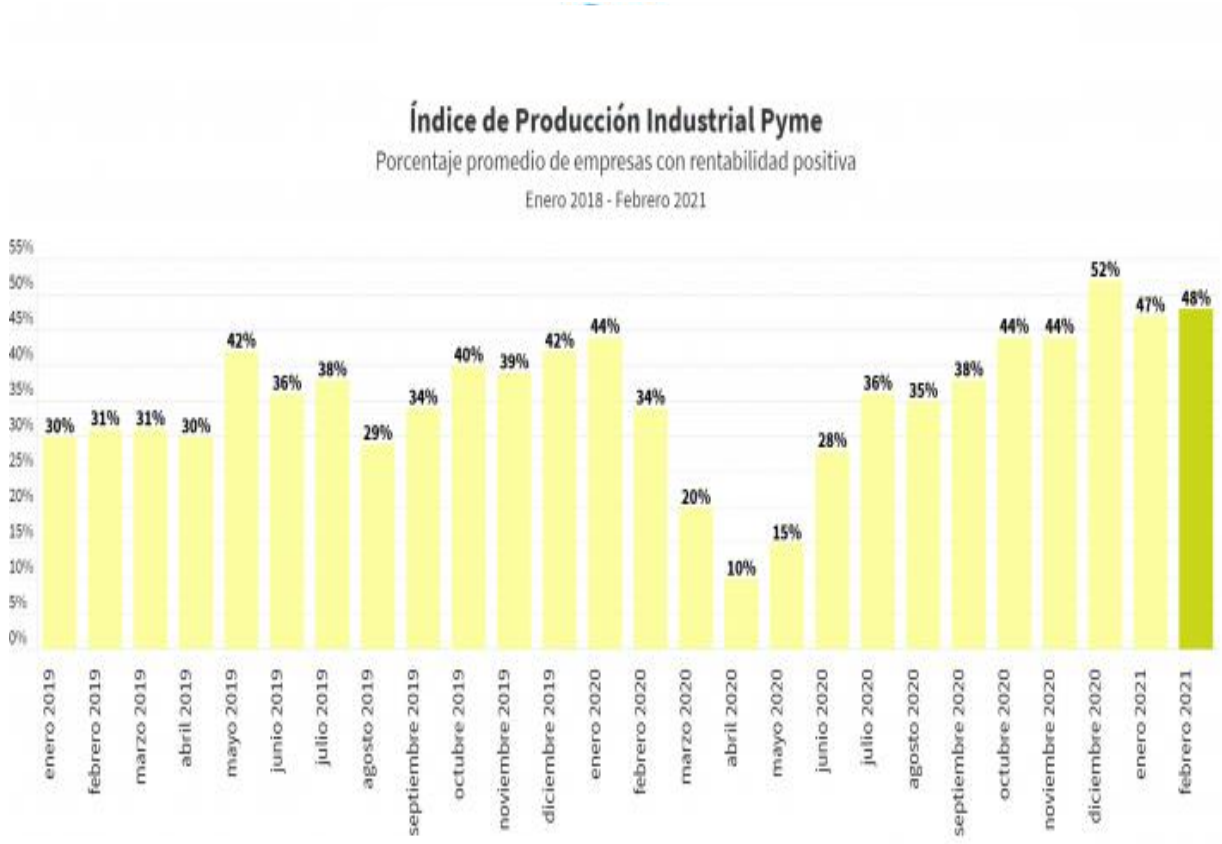
Fuente: Elaboración Propia en Base a INDEC



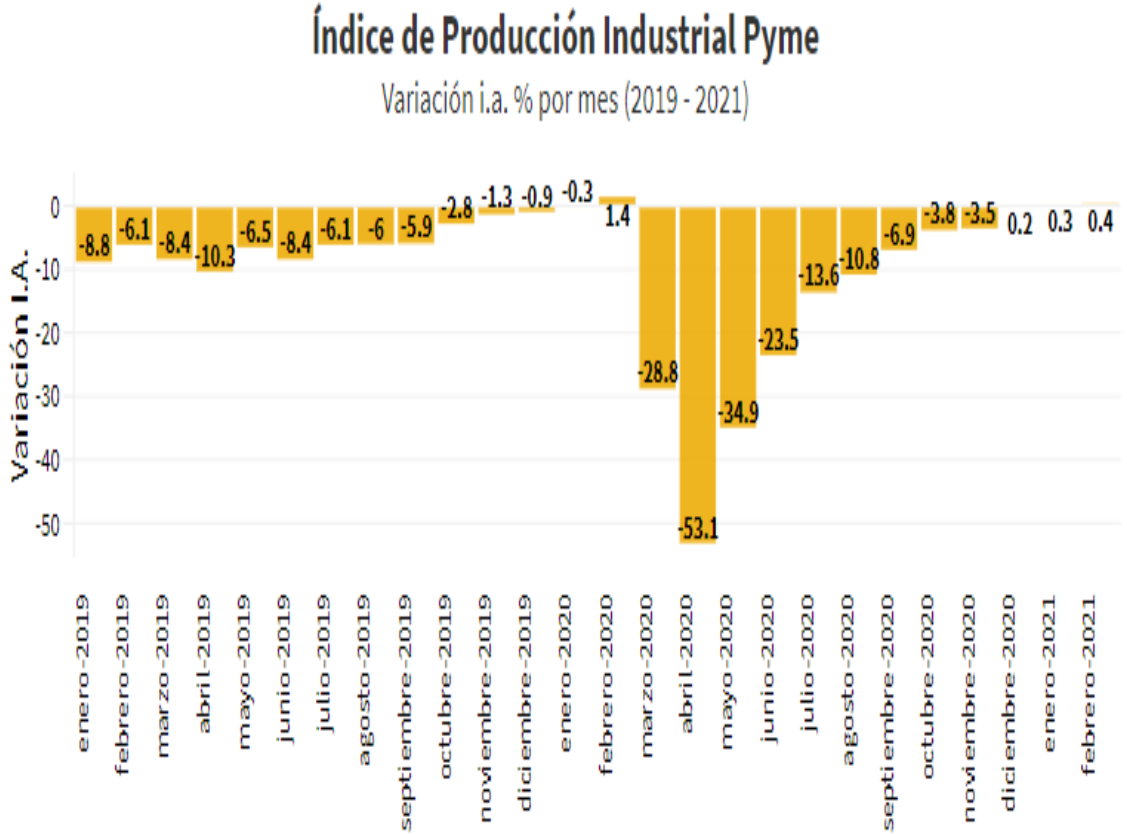
Fuente: Elaboración Propia en Base a INDEC

Actividad Económica: la industria Pyme

El sector pyme sigue expandiéndose fuerte, aunque a un ritmo menor que las grandes plantas industriales. En el 1er. bimestre del año se expande 0,35% contra el 3,6% de la industria en general. Después de la caída de abril 2020, la rentabilidad promedio de las firmas se fue recuperando hasta los niveles prepandemia, rentabilidad que ya se mantenía baja debido al modelo económico del gobierno anterior.



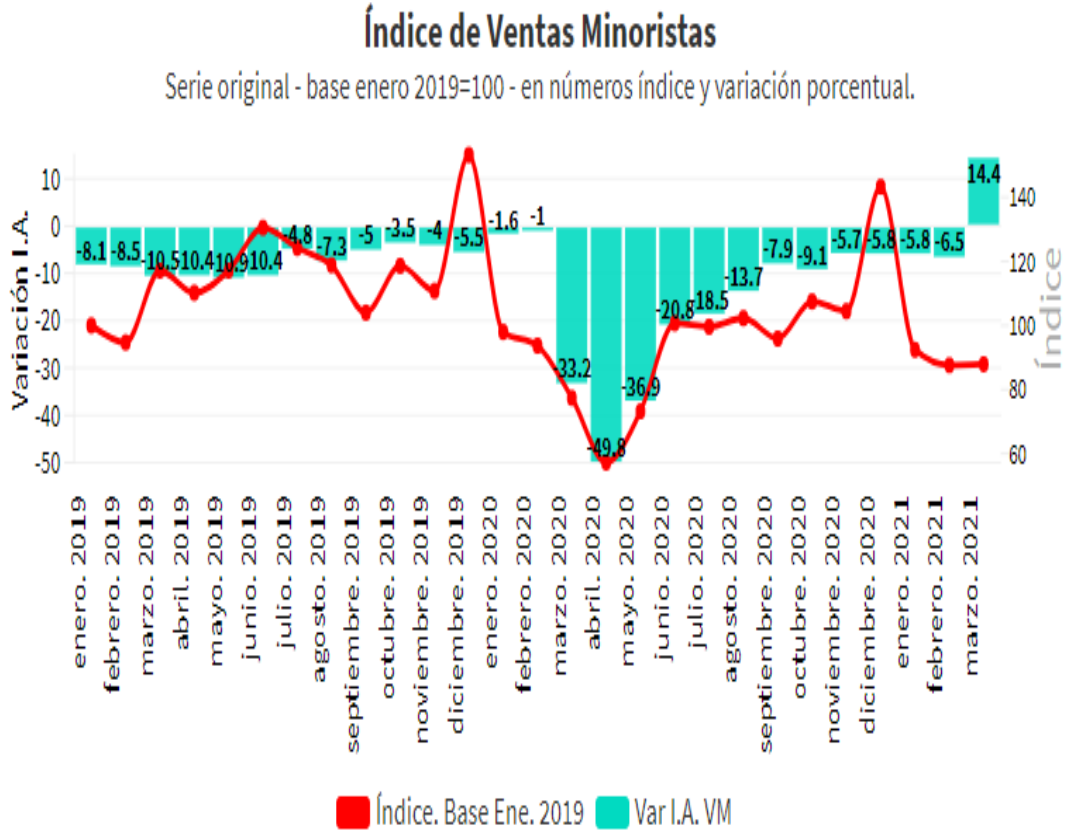
Fuente: CAME



Fuente: CAME

Actividad Económica: consumo y ventas minoristas

Las ventas minoristas dieron un fuerte salto en Marzo(14,4%), producto del sostenido aumento de la demanda que se observa desde Abril de 2020 y el efecto de base baja (inicio pandemia). La venta de supermercados se tornó positiva en diciembre 20-enero 21 luego de 5 meses de retracción. Los shopping vienen mas rezagados, aun con bajas del 35% en su facturación a precios constantes.



Fuente: CAME

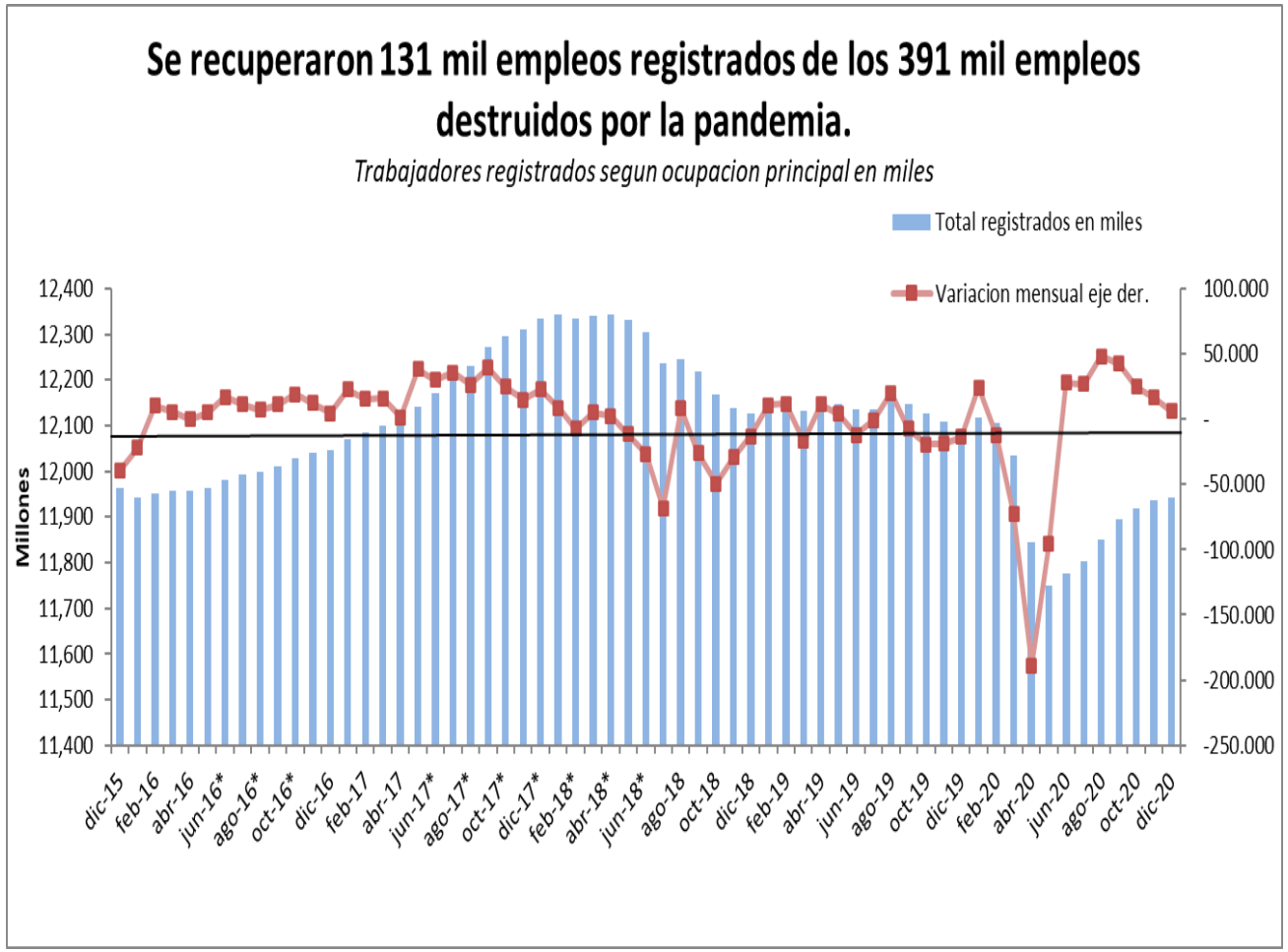
Fuente: Elaboración Propia en Base a INDEC

Actividad Económica: salario y empleo

La creación de puestos de trabajo superó los 131.000 entre Junio y diciembre, luego de la fuerte caída de 391.000 puestos entre Marzo y Mayo. En tanto que los salarios reales recuperan poder adquisitivo a medida que despliegan los aumentos de paritarias y se desacelera la inflación anual, efecto que se revierte cuando no operan ninguno de los 2 efectos descriptos (menos inflación y mas paritarias).

Evolución del salario registrado promedio y la inflación.

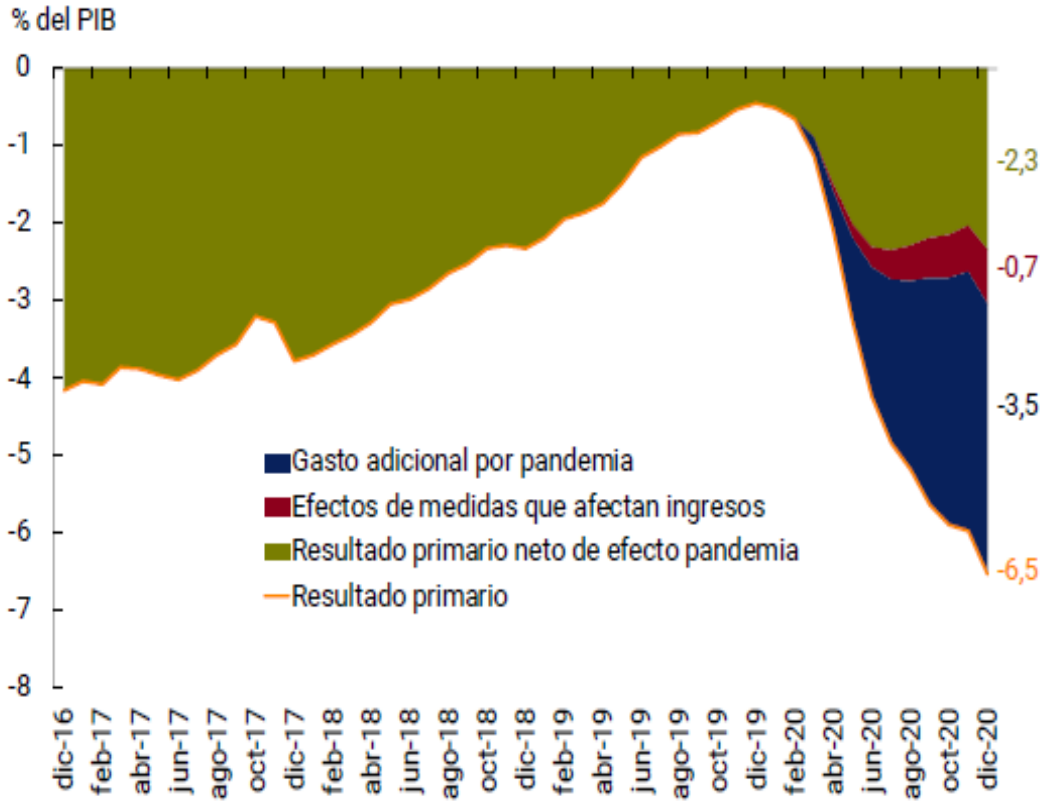
Fuente: elaboración propia en base a INDEC



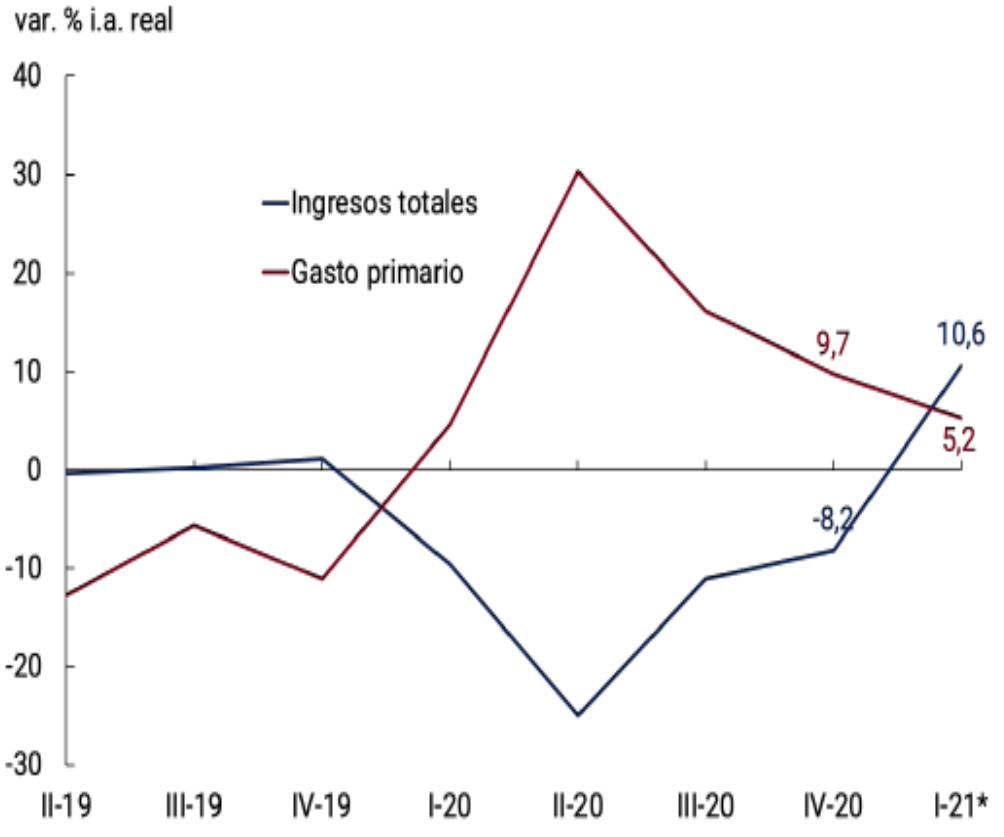
Fuente: elaboración propia en base a INDEC

Impacto fiscal de las políticas de apoyo al empleo y a los ingresos

El Gobierno invirtió 4,2% del PBI en medidas para paliar los efectos de la pandemia (3,5% por gasto publico-IFE, ATP- y 0,7% por medidas impositivas-postergación de pago de cargas sociales, moratorias impositivas). En tanto que se observa una mejora fiscal considerable desde el IV trimestre de 2020 y los primeros meses de 2021. Los fuertes ingresos fiscales por los derechos de exportación y los ingresos cíclicos (IVA) por la mejora en la economía empiezan a reducir la brecha fiscal de 2020.



Fuente: BCRA



Fuente: BCRA

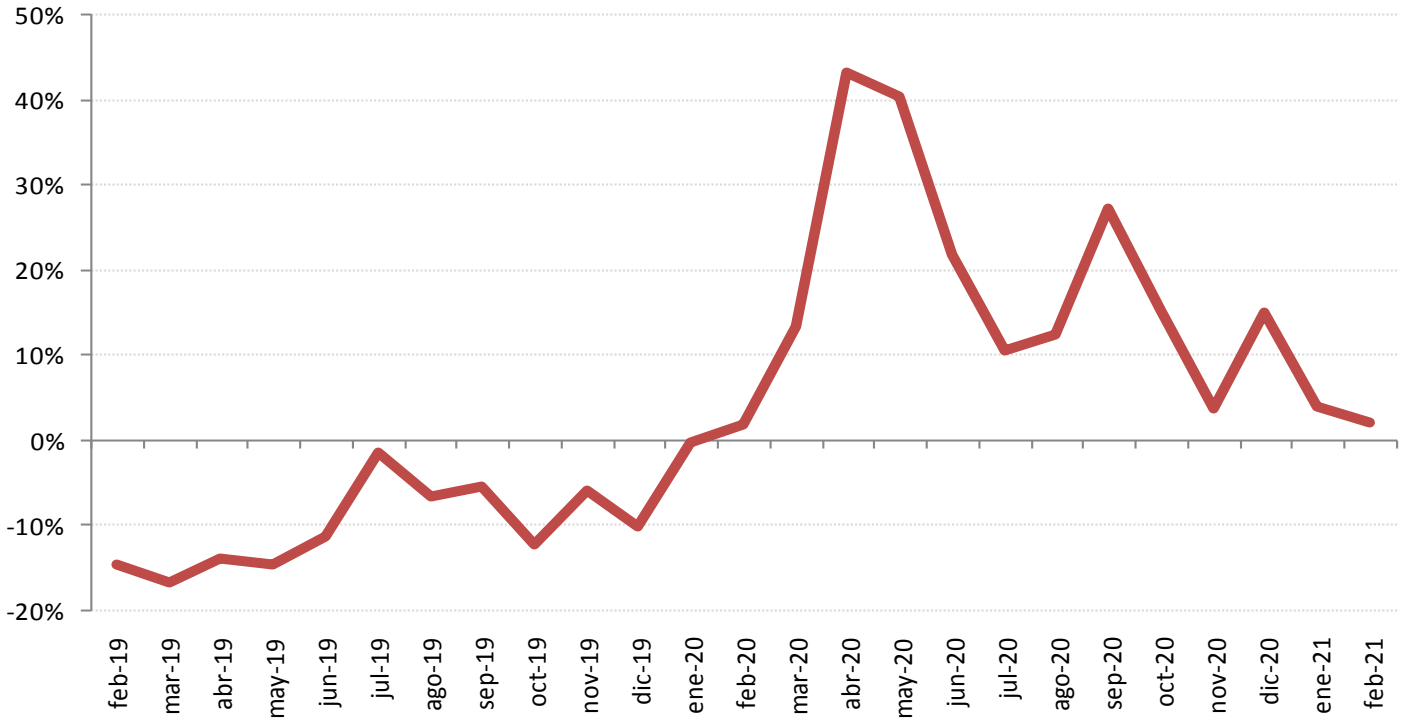
*Datos a ene-21

Actividad Económica: se desacelera el impulso fiscal

Por el lado del gasto autónomo del gobierno, aun con el enorme despliegue de la inversión pública, desde el pico de la crisis (abril/mayo 2020) se observa un menor impulso fiscal, lo que podría estar explicando la suave tendencia al ***amesetamento*** o ***desaceleración*** del nivel de actividad, en los últimos meses. De subsistir el menor impulso fiscal, tendrá que haber otra fuente de demanda (privada) que lo reemplace.

Gasto público total, Sector Público Nacional

(var% anual, en términos reales)



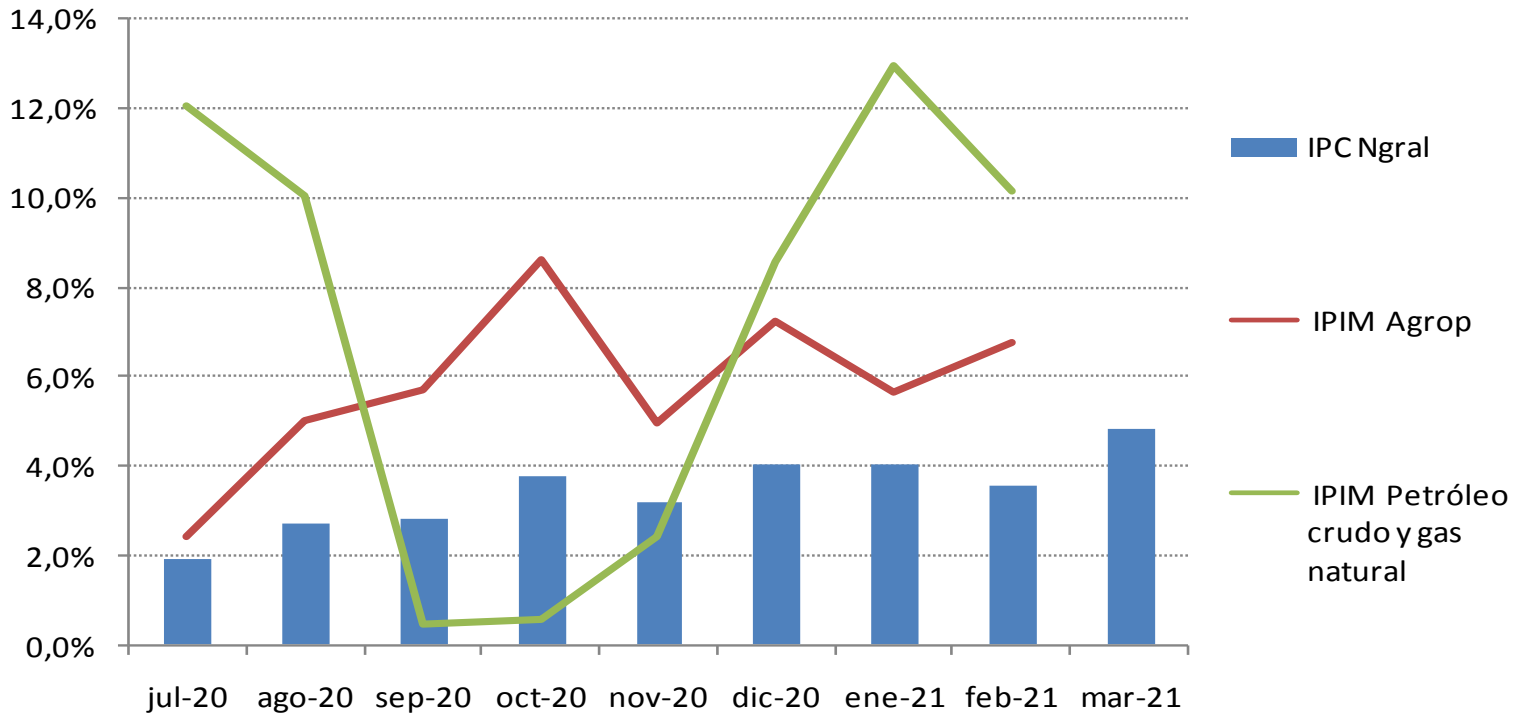
Fuente: Elaboración propia a base del INDEC y Ministerio de Economía

Actividad Económica: inflación importada y local

Los precios al consumidor (tanto nivel general como Alimentos y Bebidas) aumentaron 4,8% en marzo acelerando la tasa de inflación pese a la desaceleración del aumento del tipo de cambio nominal. Por su parte, el IPIM (Precios mayoristas) por rubro muestra la fuerte presión de los precios internacionales agrícolas (IPIM Agropecuario) y del Petróleo (IPIM Petróleo y otros). Inevitablemente, en el mediano plazo el aumento mayorista va a impactar en los precios al consumidor.

IPC (precios al consumidor) el IPIM (precios mayoristas)

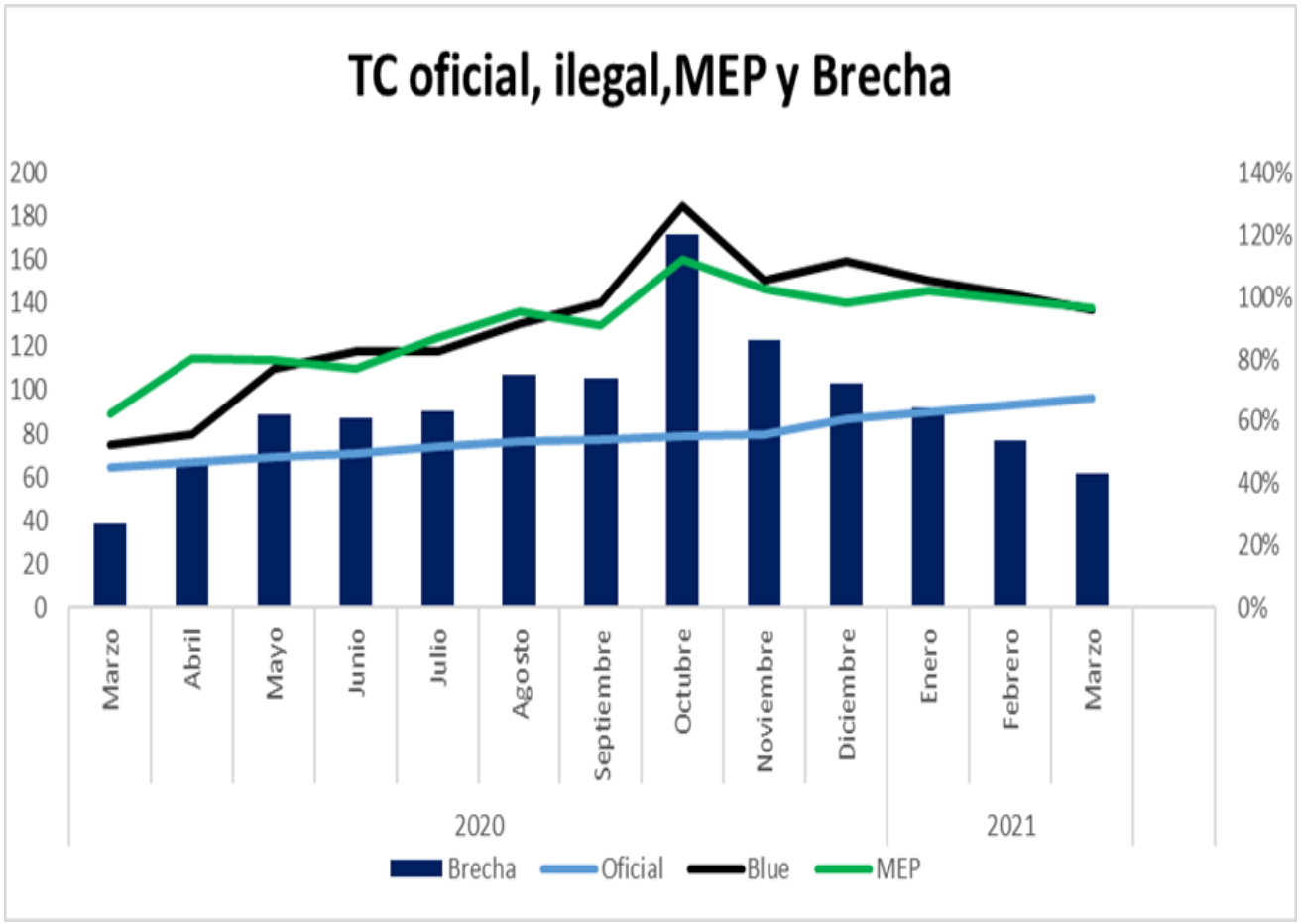
(var% mensual en relación al mes anterior)



Fuente: Elaboración propia a base del INDEC y Ministerio de Economía

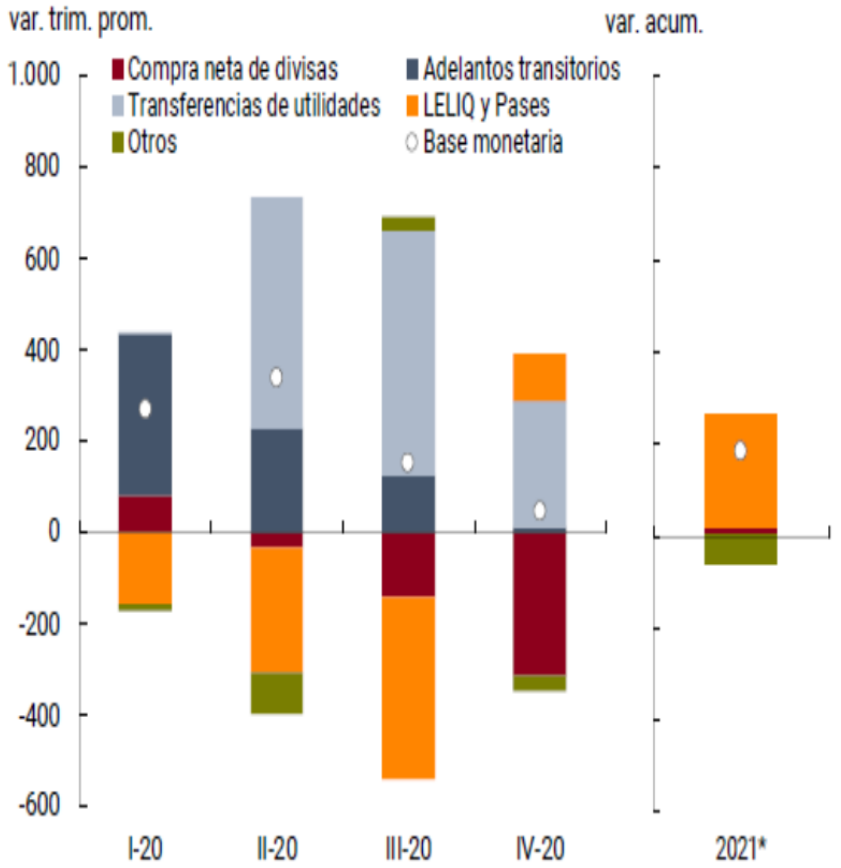
S. Financiero: reducción de la brecha cambiaria y política monetaria restrictiva

Luego de la fuerte suba de la brecha cambiaria en octubre(120%), el gobierno pudo controlarla con regulaciones en el mercado de divisas, reduciéndola al 60% . La política monetaria se tornó mas restrictiva, desacelerando la emisión para financiar al fisco. En el año la base monetaria sube por desarme de LELIQ y Pases, reduciéndose a 0 las transferencias al Gobierno Nacional en 2021.



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

Factores de expansión y contracción de la Base Monetaria

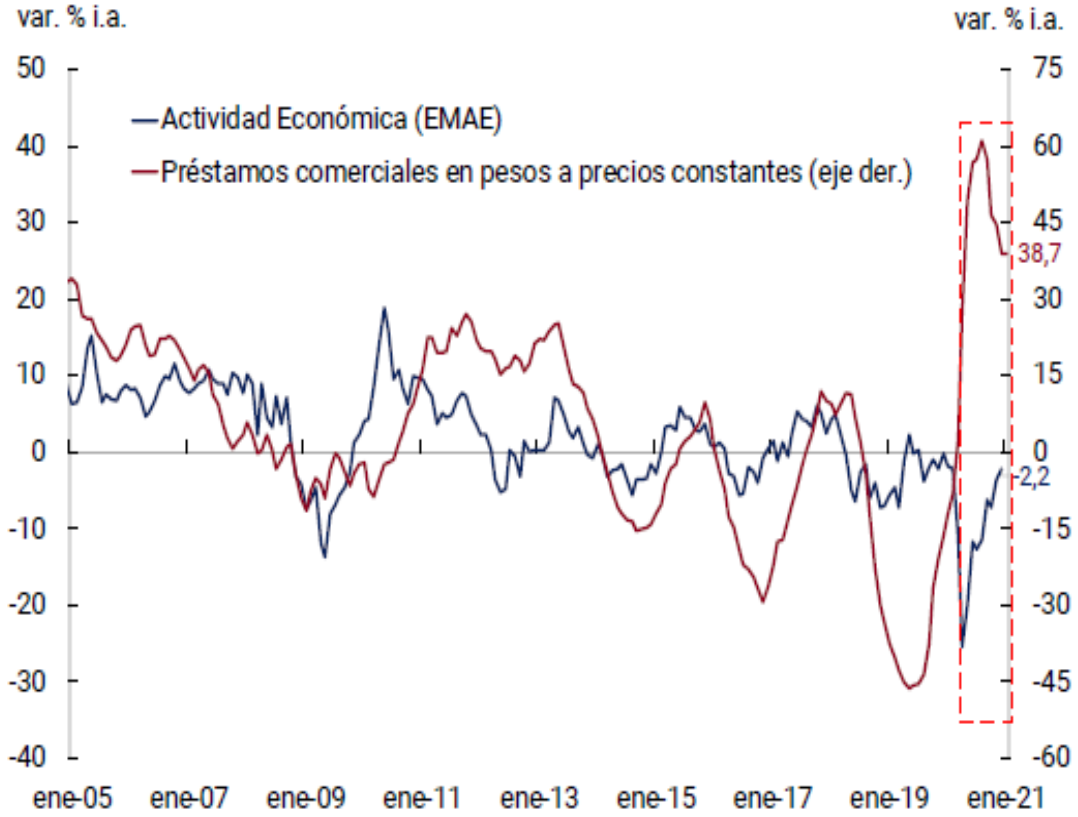


Fuente: BCRA

Sector financiero: expansión crediticia pospandemia

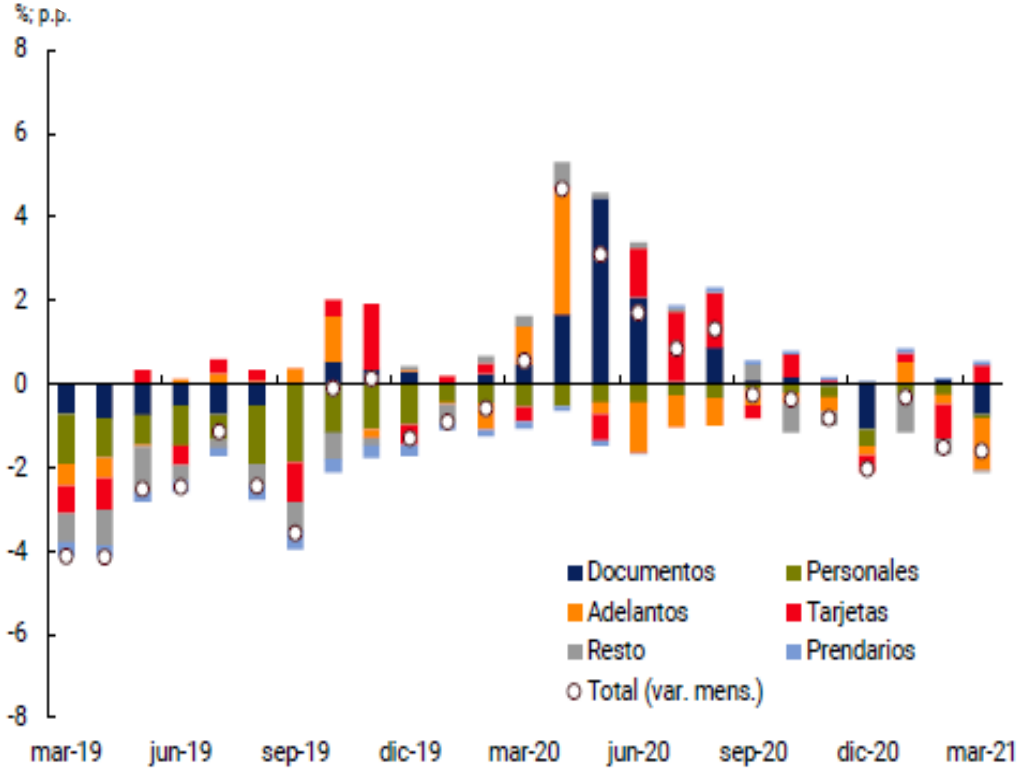
La política crediticia se direccionó a solventar a las empresas con adelantos transitorios a tasas bajas, que permitieron sostener la cadena de pagos. A medida que la actividad económica comenzó a expandirse, el crédito con tarjetas de crédito tomó mas vigor. En los últimos meses se observa un des-apalancamiento de las empresas y familias, devolviendo los préstamos tomados durante los primeros meses de pandemia.

Evolución Prestamos comerciales al sector privado. y evolución de la actividad económica



Fuente: BCRA

Evolución Prestamos al Sector Privado.
Var % mensual

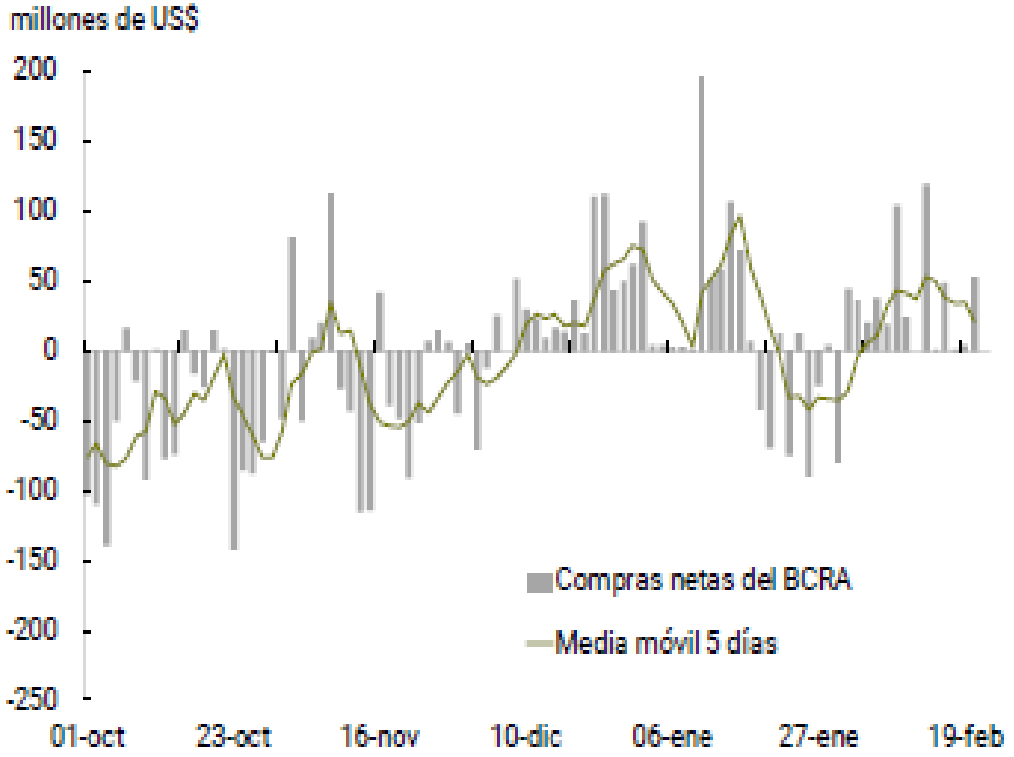


Fuente: BCRA

Sector Financiero: BCRA acumula reservas ante liquidación del agro y administración del comercio

EL BCRA se volvió comprador desde diciembre de 2020, engrosando en U$S1.300 millones las reservas desde octubre del año pasado. Los elevados precios de los commodities junto con a la administración del comercio exterior permitieron robustecer las reservas.

Evolución de la posición compradora del BCRA en el mercado de divisas



Fuente: Elaboración Propia en Base a BCRA

Evolución de las Reservas Internacionales del BCRA en miles de millones de U$S

Fuente: Cronista comercial

UNIVERSIDAD NACIONAL DE MORENO

ANÁLISIS DE COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL E INTERNACIONAL
INFORME N° 21 I-2021

Publicación digital del Programa: SEGUIMIENTO DE LA COYUNTURA Y TABLERO MACROECONÓMICO

Lic. Alejandro L. Robba
Lic. Fabian Amico
Lic. Emiliano J. Colombo
Lic. Enrique Aschieri
Lic. Esteban Nicolau

CENTRO DE ESTUDIOS DE ECONOMIA POLÍTICA Y DESARROLLO (CEEPYD)

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA Y ADMINISTRACIÓN