



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 30 - Edición N° 1350 – 27 de Mayo de 2021

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Marcelo Capello, Agustín Cugno y Laura Caullo

Con la segunda ola y decisiones políticas vinculadas al año electoral, aflora el riesgo de una escalada de los pasivos monetarios del Banco Central

En Foco 1 – Marcos O`Connor

Las presiones inflacionarias también se originan en cuellos de botella del lado de la oferta, como lo muestra el Índice de Precios Mayoristas

En Foco 2 – Vanessa Toselli y Franco Rodríguez Santillán

El dato regional de la semana:

El empleo de la construcción cae 10,5% interanual en el arranque de 2021

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci

IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar



Editorial:

4

Con la segunda ola y decisiones políticas vinculadas al año electoral, aflora el riesgo de una escalada de los pasivos monetarios del Banco Central

- Es probable que la estrategia del ministro Guzmán para la primera mitad de 2021 apuntara a mostrar un déficit primario bastante por debajo del presupuestado, para avanzar en un acuerdo con el FMI, que permitiera postergar pagos a este organismo y al Club de París, una política que recibió una ayuda excepcional de la mano de la suba del precio de las commodities. Sin embargo, esta estrategia no parece haber ponderado adecuadamente el peso que tiene un año electoral en la Argentina, en el contexto de marcadas disidencias dentro del gobierno. Tampoco parece haber previsto la lenta marcha del proceso de vacunación
- Si la escalada de contagios y la ocupación de unidades de terapia intensiva continua en ascenso, es probable que debamos enfrentar nuevas instancias de confinamiento para intentar mitigar el avance del virus, lo cual impactará también en la actividad económica, la situación social y en las cuentas fiscales. En un escenario pesimista de confinamiento extra, el costo fiscal de una eventual ampliación del paquete de medidas "Covid" llegaría a 2,1% del PBI, frente a 3,4% erogado en 2020
- Esta dinámica llevaría a un gasto primario de entre 22,9% y 23,7% del PIB en 2021, que compara con 24,4% observado en 2021 y 18,8% en 2019. Así, el déficit primario en 2021 se ubicaría en 4,3% del PIB en el escenario base y en 5,2% en el pesimista, frente a 6,5% del PIB en 2020 y 0,4% en 2019.
- Suponiendo que entre mayo a diciembre el BCRA compra alrededor de U\$S 7.700 millones de dólares en el mercado cambiario, pero se fija como objetivo que la base monetaria neta crezca solo 40% en 2021 respecto de fin de 2020, entonces la autoridad monetaria deberá retirar, a través de la emisión de LELIQ y pases pasivos, entre \$1.175.000 y \$1.970.000 millones, según escenarios fiscales y financieros que se detallan en este artículo. Como estos pasivos devengan intereses, aun suponiendo una tasa constante, el stock de pasivos remunerados del BCRA se incrementará hasta alcanzar niveles de entre 12,5% y 15,3% del PIB, guarismos que preanuncian la necesidad de ajustes en el futuro: como referencia, el máximo anterior de pasivos remunerados se observó en 2017, con 11,4% del PIB
- Si, en cambio, el BCRA acepta una expansión de la base monetaria neta superior al 40% en 2021, digamos, del 60%, entonces el stock de pasivos monetarios remunerados se ubicaría a fin de año en niveles más manejables, pero con el riesgo de intensas presiones sobre las cotizaciones alternativas del dólar y la marcha de la inflación

En Foco 1:

26

Las presiones inflacionarias también se originan en cuellos de botella del lado de la oferta, como lo muestra el Índice de Precios Mayoristas

- En abril, el Índice de Precios Mayoristas acumuló un aumento de 61,3 % en doce meses, ampliando la diferencia hasta 16,1 puntos porcentuales con la variación del tipo de cambio oficial en el período (que fue de 45,2 %)
- La variación del Índice de Precios al Consumidor, de 46,3 % en los últimos doce meses, es superada no sólo por el incremento de los precios mayoristas, sino también por otros índices, caso del costo de la construcción (55,0 %). Son evidencias de presiones inflacionarias que también tienen que ver con cuellos de botella del lado de la oferta

- Adicionalmente, la suba de precios internacionales ha impactado en subíndices vinculados con productos agropecuarios y minerales, que en doce meses acumularon una variación de 62,2 % y de 106,2 %, respectivamente

En Foco 2:

29

El dato regional de la semana: El empleo de la construcción cae 10,5% interanual en el arranque de 2021

- Por regiones, se tiene que el NEA fue la excepción, con un aumento de puestos de trabajo del sector de 6,4 % interanual, con datos para el primer bimestre. La caída más pronunciada se observó en Cuyo, con una merma de empleos de 16,5 %, seguida de la zona Pampeana (-11,5 %), Patagonia (-9,7%) y el NOA (-4,8 %)
- Por provincias, los comportamientos más positivos se observaron en Chaco, con un aumento de puestos de 18,8% interanual, seguido de La Rioja, con 12,4%, Corrientes (11,9%) y Formosa (11,1%)
- A su vez, las bajas más significativas se registraron en Mendoza (-25,5%), Tierra del Fuego (-5,4%), San Luis (-21,4%), CABA (-16,2%), Neuquén (-13,4%) y Buenos Aires (-12,8%)

Editorial

Con la segunda ola y decisiones políticas vinculadas al año electoral, aflora el riesgo de una escalada de los pasivos monetarios del Banco Central

Marcelo Capello, Agustín Cugno y Laura Caullo

- Es probable que la estrategia del ministro Guzmán para la primera mitad de 2021 apuntara a mostrar un déficit primario bastante por debajo del presupuestado, para avanzar en un acuerdo con el FMI, que permitiera postergar pagos a este organismo y al Club de París, una política que recibió una ayuda excepcional de la mano de la suba del precio de las commodities. Sin embargo, esta estrategia no parece haber ponderado adecuadamente el peso que tiene un año electoral en la Argentina, en el contexto de marcadas disidencias dentro del gobierno. Tampoco parece haber previsto la lenta marcha del proceso de vacunación
- Si la escalada de contagios y la ocupación de unidades de terapia intensiva continua en ascenso, es probable que debamos enfrentar nuevas instancias de confinamiento para intentar mitigar el avance del virus, lo cual impactará también en la actividad económica, la situación social y en las cuentas fiscales. En un escenario pesimista de confinamiento extra, el costo fiscal de una eventual ampliación del paquete de medidas "Covid" llegaría a 2,1% del PBI, frente a 3,4% erogado en 2020
- Esta dinámica llevaría a un gasto primario de entre 22,9% y 23,7% del PIB en 2021, que compara con 24,4% observado en 2021 y 18,8% en 2019. Así, el déficit primario en 2021 se ubicaría en 4,3% del PIB en el escenario base y en 5,2% en el pesimista, frente a 6,5% del PIB en 2020 y 0,4% en 2019.
- Suponiendo que entre mayo a diciembre el BCRA compra alrededor de U\$S 7.700 millones de dólares en el mercado cambiario, pero se fija como objetivo que la base monetaria neta crezca solo 40% en 2021 respecto de fin de 2020, entonces la autoridad monetaria deberá retirar, a través de la emisión de LELIQ y pases pasivos, entre \$1.175.000 y \$1.970.000 millones, según escenarios fiscales y financieros que se detallan en este artículo. Como estos pasivos devengan intereses, aun suponiendo una tasa constante, el stock de pasivos remunerados del BCRA se incrementará hasta alcanzar niveles de entre 12,5% y 15,3% del PIB, guarismos que preanuncian la necesidad de ajustes en el futuro: como referencia, el máximo anterior de pasivos remunerados se observó en 2017, con 11,4% del PIB
- Si, en cambio, el BCRA acepta una expansión de la base monetaria neta superior al 40% en 2021, digamos, del 60%, entonces el stock de pasivos monetarios remunerados se ubicaría a fin de año en niveles más manejables, pero con el riesgo

de intensas presiones sobre las cotizaciones alternativas del dólar y la marcha de la inflación

La estrategia “silenciosa” del ministro y las decisiones económicas en un año con alta incidencia de variables exógenas

Luego que durante los primeros 10 meses de 2020 la política fiscal y monetaria del gobierno resultaran sumamente expansivas, primero por propia decisión y luego por las consecuencias de la pandemia por COVID-19, cuando el dólar informal tocó los 195 pesos en el mes de octubre de ese año, existió una reacción liderada por el ministro de economía Martín Guzmán, pasando a una estrategia de política fiscal y monetaria más cuidadosa.

Así, mientras en el primer cuatrimestre de 2020 el gasto público subió un 12,1% en términos reales, en igual período de 2021 cayó un -6%. Además, el déficit primario resultó del 1,4% y 0,2% del PIB en esos períodos, respectivamente, aunque en el segundo caso, si se contabiliza el Aporte Solidario y Extraordinario (ASE)¹ ingresado en el período, se tendría un superávit primario de 0,1% del PIB, similar al obtenido por la Administración Macri en el primer cuatrimestre de 2019, cuando se apuntaba a un resultado anual equilibrado y se contaba con programa del FMI.

Recursos tributarios nacionales en primer cuatrimestre (Enero - abril. En % del PIB)

Cuentas	2017	2018	2019	2020	2021
Recursos Nacionales	7,4	6,7	6,4	6,8	8,2
Ganancias	1,3	1,3	1,3	1,3	1,5
IVA neto de reintegros	2,1	2,2	2,0	2,1	2,4
Bienes Personales	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2
Créditos y Débitos	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5
Derechos de exportación	0,2	0,1	0,3	0,4	0,8
Derechos de importación	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Impuesto PAIS	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Seguridad Social	2,1	2,0	1,7	1,8	1,7
Aporte Solidario y Extraordinario	-	-	-	-	0,3
Resto	1,0	0,5	0,4	0,4	0,6

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía

¹ Más conocido como “impuesto a las grandes fortunas”.

Sector Público Nacional: cuentas fiscales en primer cuatrimestre (Enero - abril. En % del PIB)

Cuentas	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos totales	5,9	5,2	5,0	5,2	6,2
Tributarios	5,4	4,6	4,4	4,6	5,5
Aporte Solidario y Extraordinario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3
Otros	0,4	0,6	0,6	0,5	0,4
Gastos primarios	6,5	5,5	4,9	6,6	6,2
Personal	0,9	0,8	0,7	0,8	0,7
Otros funcionamiento	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3
Prestaciones sociales	3,5	3,3	3,0	4,1	3,6
Subsidios economicos	0,5	0,3	0,3	0,6	0,7
Transferencias Corrientes a Provincias	0,2	0,1	0,1	0,4	0,2
Otros gastos corrientes primarios	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3
Inversión real directa	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2
Transferencias de Capital a Provincias	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1
Otros gastos de capital	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Intereses	0,6	0,6	0,9	0,8	0,4
Resultado Corriente	-0,5	-0,6	-0,5	-2,0	-0,2
Resultado Primario	-0,6	-0,3	0,1	-1,4	-0,2
Resultado Financiero	-1,1	-0,9	-0,8	-2,2	-0,6
Resultado Corriente*	-0,5	-0,6	-0,5	-2,0	0,1
Resultado Primario*	-0,6	-0,3	0,1	-1,4	0,1
Resultado Financiero*	-1,1	-0,9	-0,8	-2,2	-0,3

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía.

() Incluye Aporte Solidario y Extraordinario recaudado hasta abril.*

Adicionalmente, la expansión de la base monetaria nominal resultó del 43% interanual en los primeros 4 meses de 2020, versus 35% en igual lapso de 2021, con una diferencia causal importante: mientras en 2020 la emisión neta de moneda era originada principalmente por la monetización del déficit fiscal, en los primeros meses de 2021 ocurre mayormente por intervenciones compradoras del BCRA en el mercado de cambios².

² La Asistencia del BCRA al Tesoro Nacional (Adelantos y Distribución de Utilidades) resultó de 2,3% del PIB en el primer cuatrimestre de 2020, y de 0,5% en igual período de 2021.

Asistencia BCRA al Tesoro y Base Monetaria en primer cuatrimestre (Enero - abril. En % del PIB)

Año	Asistencia del BCRA (en % del PIB)	Variación anual de la Base Monetaria
2017	0,5	
2018	0,3	26,9%
2019	0,0	29,8%
2020	2,3	43,0%
2021	0,5	34,8%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del BCRA

Queda claro que el ministro Guzmán en los últimos meses de 2020 y primeros de 2021 aplicó una estrategia diseñada para ayudar a estabilizar la economía y a obtener un acuerdo con el FMI³, pero que dicha estrategia no tuvo demasiada explicitación pública, seguramente para morigerar críticas y oposición dentro de la misma coalición de gobierno. Algo así como la reedición del “miren lo que hago, no lo que digo” del ex presidente Néstor Kirchner en su mandato de gobierno (2003 – 2007).

También similar a la estrategia “silenciosa” de Nicolás Dujovne en 2018 y 2019, cuando aprovechó la suba del dólar y la inflación para licuar parte del gasto público (principalmente salarios y jubilaciones), que sumado a la suba de los Derechos de Exportación y la actualización de tarifas, logró reducir drásticamente el déficit fiscal. En el caso del primer período de gobierno kirchnerista, a la licuación de flujos y stocks en pesos ya la había producido la breve administración de Eduardo Duhalde.

Es probable que la estrategia del ministro Guzmán para la primera mitad de 2021 apuntara a mostrar un déficit primario bastante por debajo del presupuestado para el año, lo que le podría haber viabilizado un acuerdo con el FMI en dicho lapso, postergando los pagos de este año a dicho organismo y al Club de París. Por supuesto, esa estrategia se habría visto favorecida por el importante aumento del precio de nuestras exportaciones que ocurrió en los últimos meses.

Si el ministro hubiera tenido éxito con su estrategia, habría aumentado la confianza hacia la economía, no habría tenido problemas con las cotizaciones alternativas del dólar y con una política un poco más expansiva antes de las elecciones, el oficialismo probablemente

³ La estrategia contractiva en materia fiscal fue combinada con crecientes restricciones en materia cambiaria y de importaciones, así como controles de precios y congelamiento de tarifas, y más recientemente el uso del tipo de cambio como potencial ancla para los precios, entre otras medidas cortoplacistas, en buena medida originadas en la desconfianza que despiertan algunas de las políticas del gobierno y en el nivel que exhiben ciertos stocks, como las reservas de libre disponibilidad del BCRA.

cosecharía una buena cantidad de votos, con ajustes para realizar tras las elecciones y durante 2022.

¿Qué no previó el ministro y cuáles eventos exógenos complicaron adicionalmente la economía? En primer lugar, no debe haber ponderado adecuadamente el peso que tiene un año electoral para la toma de las decisiones económicas en Argentina. Agravado por el hecho que se trata de una administración singular, cuyas decisiones más importantes no emanan de un solo integrante del gobierno, y que parecen existir miradas diametralmente diferentes respecto a ciertos objetivos e instrumentos para alcanzarlos.

Tampoco debe haber previsto el ministro la lenta marcha del proceso de vacunación que, ante el impacto de la segunda ola de coronavirus y la fuerte suba de los contagios, amenazan colmar la capacidad instalada de los servicios de salud, y así derivó nuevamente en decisiones de confinamiento que ralentizan la economía y empeoran las ya preocupantes condiciones sociales de la población.

Esta situación, está claro, exacerba las demandas por mayor asistencia social y gasto público, además de afectar negativamente la actividad económica y la recaudación fiscal. Esas decisiones y consecuencias ya se están observando en la realidad (ver secciones que siguen), lo que le pone fuertes límites al objetivo del ajuste “callado” del ministro Guzmán, con el cual trataba de hacer equilibrio entre los organismos internacionales, los mercados financieros y algunos miembros poderosos de su propia administración.

Ante las restricciones que impone la aceleración de los contagios, las fechas electorales y los reclamos de una porción del propio gobierno que integra, es probable que el ministro haya decidido dejar el acuerdo con el FMI para luego de las elecciones de noviembre. Esto plantea el problema sobre cómo afrontar el pago al Club de París del 31 de mayo (U\$S 2,4 mil millones) y del pago al FMI del 22 de septiembre (U\$S 1,9 mil millones), si no se reciben antes los aproximadamente U\$S 4.400 millones de DEG adicionales que asignaría el mismo organismo.

Vencimientos con el FMI y el Club de París en 2021 (En U\$S millones)



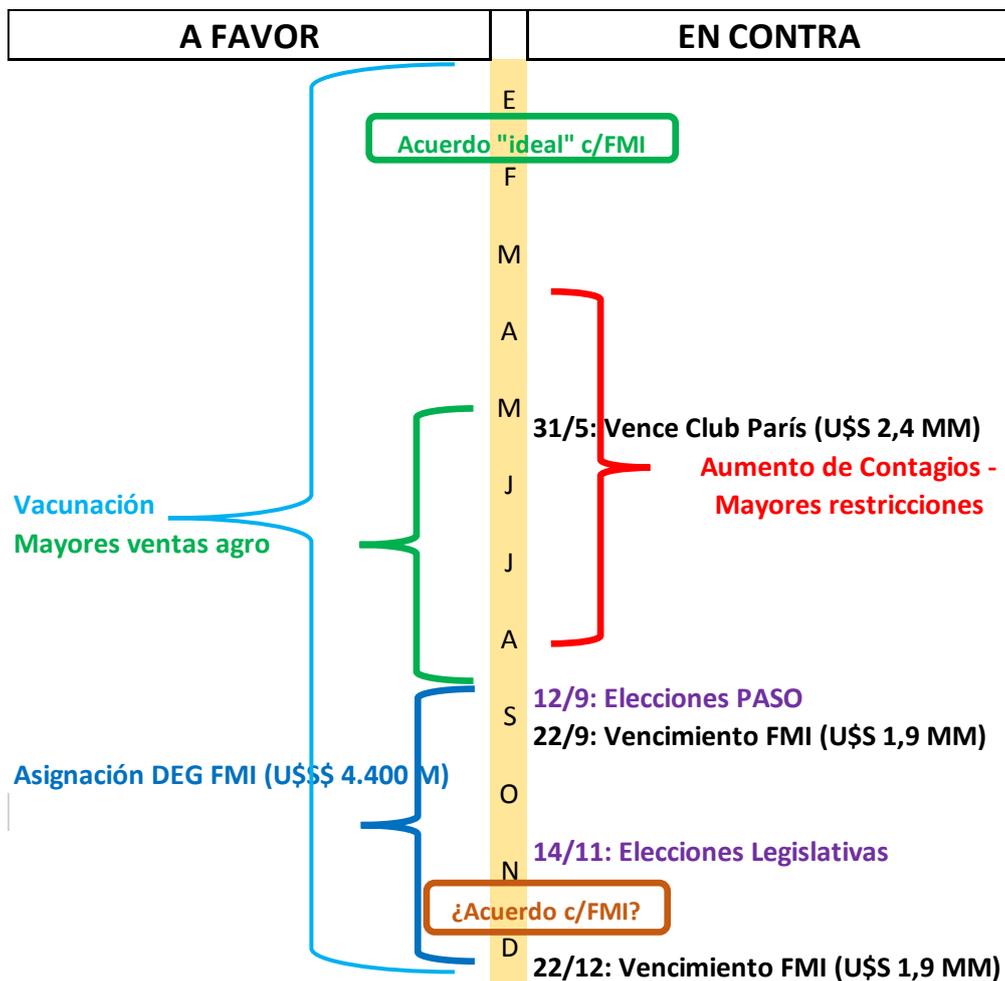
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Seguramente los funcionarios del gobierno nacional por estos días están negociando para postergar dichos pagos aún sin contar con el acuerdo con el FMI, el cual deben estar prometiendo lograr una vez pasadas las elecciones de noviembre. En definitiva, las grandes decisiones económicas argentinas se encuentran atadas nuevamente a los vaivenes de un año electoral.

¿Qué riesgos existen con esta última estrategia? Que a causa de la segunda ola de la pandemia y los incentivos que provocan las próximas elecciones de septiembre y noviembre, el gasto público aumente demasiado en lo que resta del año, al igual que la expansión monetaria, y ambos se instalen en niveles de desequilibrio a largo plazo, que a futuro requieran nuevos procesos de licuación y así finalmente se dificulte la firma del acuerdo con los organismos internacionales. Esta secuencia muy probablemente sería acompañada con subas en los tipos de cambios alternativos, por excesos monetarios y a la espera de un sinceramiento del tipo de cambio oficial y otras variables claves de la economía, tras las elecciones.

Mientras más se postergue el acuerdo y más empeore la situación fiscal desde mayo de 2021, mayor desconfianza e incertidumbre existirán en los mercados que, como se anticipó, podría afectar cotización del dólar informal y el acceso del Tesoro al financiamiento voluntario en los mercados (y su costo). Si pasa eso último, será necesario que el BCRA crecientemente emita pesos para asistir al Tesoro, y ello exigiría mayores colocaciones de LELIQ y pases pasivos para retirar los pesos sobrantes, todas posibilidades que podrían condicionar en forma importante la marcha de la inflación y la economía a futuro. A continuación, se evalúan algunos escenarios en tal sentido.

Fechas y eventos claves para la economía argentina en 2021



Cuentas fiscales en primer cuatrimestre del año

El inicio del 2021 se caracterizó por una mejora en las cuentas públicas respecto al año anterior, principalmente explicada por dos factores: 1) aumento del 25% de la recaudación tributaria en términos reales (principalmente por Derechos de exportación y ASE), de modo que los recursos tributarios resultaron 8,2% del PIB en el primer cuatrimestre, 1,4 pp por arriba de igual período del año anterior; 2) disminución del 6% del gasto público en términos reales, principalmente debido a que a inicios de 2021 no se aplicaron ayudas a familias, empresas y provincias como las aplicadas en 2020 como consecuencia del confinamiento y la caída de la actividad económica (IFE, ATP, etc.). Así, el gasto primario se contrajo interanualmente 0,4 pp del PIB en el período enero-abril de 2021.

Sector Público Nacional: ingresos tributarios en primer cuatrimestre (Enero - abril. En millones de \$ constantes de abr-21)

Ingresos Tributarios	Años			Variación real	
	2019	2020	2021	2020-2019	2021-2020
IVA Neto de Reintegros	458.206	379.210	445.973	-17,2	17,6
Ganancias	178.608	158.313	221.488	-11,4	39,9
Seguridad Social	877.541	775.391	737.087	-11,6	-4,9
Débitos y Créditos	212.289	197.564	212.341	-6,9	7,5
Bienes Personales	3.043	8.579	27.532	181,9	220,9
Derechos de Exportación	162.656	150.039	304.158	-7,8	102,7
Derechos de Importación	76.704	66.701	88.485	-13,0	32,7
Otros	173.479	173.068	233.266	-0,2	34,8
Aporte solidario	0	0	110.099		
Total	2.142.526	1.908.865	2.380.430	-10,9	24,7

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía

Sector Público Nacional: ingresos tributarios en primer cuatrimestre (Enero - abril. En % del PIB)

Ingresos Tributarios	Años			Variación (pp. del PIB)	
	2019	2020	2021	2019-2020	2021-2020
IVA Neto de Reintegros	0,9	0,9	1,1	0,0	0,2
Ganancias	0,4	0,4	0,5	0,0	0,2
Seguridad Social	1,8	1,9	1,8	0,1	-0,1
Débitos y Créditos	0,4	0,5	0,5	0,0	0,0
Bienes Personales	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Derechos de Exportación	0,3	0,4	0,7	0,0	0,4
Derechos de Importación	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1
Otros	0,4	0,4	0,6	0,1	0,1
Aporte solidario	0,0	0,0	0,3	0,0	0,3
Total	4,4	4,6	5,8	0,3	1,2

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía

Por otra parte, el 1 de marzo del corriente año se aplicó el primer incremento bajo la nueva movilidad previsional (Ley 27.609) que perciben las jubilaciones y pensiones, la Asignación Universal por Hijo (AUH), las asignaciones familiares y las pensiones no contributivas, tras 12 meses en que las actualizaciones se realizaron en forma discrecional, a través de decretos del Poder Ejecutivo de la Nación.

La nueva fórmula resulta muy similar a la vigente en el período 2008-2017, aunque aplicada de manera trimestral. Se trata de un índice de movilidad conformado en un 50% por variación de salarios y 50% por variación de la recaudación tributaria de ANSES (por beneficiario). El aumento resultante tiene un límite dado por la variación interanual de la recaudación total de ANSES (por beneficiario), aumentada un 3%. Así, producto de aplicar la nueva fórmula, los beneficios en marzo se incrementaron un 8,1% respecto de diciembre 2020, y para junio el aumento será del 12,1%. No obstante, con la aplicación

de la nueva movilidad el gasto en jubilaciones evidenció una caída interanual del 9,2% en los primeros cuatro meses del año, en términos reales. Un guarismo similar a la caída observada en el gasto en Personal.

En cuanto a los gastos en prestaciones sociales, el primer cuatrimestre del año exhibe una disminución interanual del 18,8% (546 mil millones en 2020 vs 443 mil millones en 2021), fundamentalmente por la eliminación del ingreso familiar de emergencia (IFE), aún cuando se compensó (parcialmente) con medidas implementadas durante el año en curso (50% de aumento en los montos de la Tarjeta Alimentar desde febrero, \$15.000 a beneficiarios de AUH AMBA y REPRO II para sectores más afectados).

Sector Público Nacional: gasto y resultado fiscal en primer cuatrimestre (Enero - abril. En millones de \$ constantes de abr-21)

Erogaciones	Años			Variación real	
	2019	2020	2021	2019-2020	2021-2020
Personal	334.983	327.936	296.230	-2,1	-9,7
Otros Gastos de Funcionamiento	110.159	92.072	114.353	-16,4	24,2
Jubilaciones	1.106.681	1.125.252	1.021.970	1,7	-9,2
Otras Prestaciones Sociales	346.659	546.013	443.196	57,5	-18,8
Subsidios Económicos	170.162	244.548	266.968	43,7	9,2
Transferencias Corrientes a Provincias	74.184	153.090	85.267	106,4	-44,3
Otros Gastos Corrientes	111.064	107.199	140.433	-3,5	31,0
Inversión Real Directa	80.797	45.847	100.836	-43,3	119,9
Transferencias de Capital a Provincias	35.873	20.292	44.423	-43,4	118,9
Otros Gastos de Capital	33.458	32.435	18.101	-3,1	-44,2
TOTAL	2.404.020	2.694.684	2.531.778	12,1	-6,0

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía

Sector Público Nacional: gasto y resultado fiscal en primer cuatrimestre (Enero - abril. En % del PIB)

Erogaciones	Años			Variación (pp. del PIB)	
	2019	2020	2021	2019-2020	2021-2020
Personal	0,7	0,8	0,7	0,1	-0,1
Otros Gastos de Funcionamiento	0,2	0,2	0,3	0,0	0,1
Jubilaciones	2,3	2,7	2,5	0,5	-0,3
Otras Prestaciones Sociales	0,7	1,3	1,1	0,6	-0,3
Subsidios Económicos	0,3	0,6	0,7	0,3	0,1
Transferencias Corrientes a Provincias	0,1	0,4	0,2	0,2	-0,2
Otros Gastos Corrientes	0,2	0,3	0,3	0,0	0,1
Inversión Real Directa	0,2	0,1	0,2	-0,1	0,1
Transferencias de Capital a Provincias	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1
Otros Gastos de Capital	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Intereses	0,9	0,8	0,4	-0,1	-0,3
Resultado Corriente	-0,5	-2,0	-0,2	-1,5	1,8
Resultado Primario	0,1	-1,4	-0,2	-1,5	1,2
Resultado Financiero	-0,8	-2,2	-0,6	-1,3	1,6

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía

Escenarios fiscales para el resto del año 2021

Con el advenimiento de la segunda ola de COVID-19 y el fuerte aumento de los contagios, se tienen consecuencias para la actividad económica y para las cuentas fiscales, además de la influencia que siempre ejercen los periodos eleccionarios en tal sentido. Por lo pronto, se ha decidido un período de confinamiento entre el 22 y 30 de mayo, con posibilidades de extenderse (si nos atenemos a lo ocurrido en 2020), o de pasar a una estrategia de subperíodos intermitentes de confinamiento durante el invierno, en función de la evolución de los contagios y la utilización de las UTIs en las instituciones sanitarias.

Por ende, para realizar estimaciones sobre las variables fiscales en lo que resta del año, aquí se consideran dos escenarios macro - fiscales:

- 1) BASE, sin nuevos períodos de confinamiento, que incluye las mayores erogaciones ya anunciadas durante mayo como consecuencia de la segunda ola⁴;
- 2) PESIMISTA, en el cual existe un período total de confinamiento de 30 días (seguidos o alternados), en que se ralentiza la actividad económica y se implementan nuevos programas de gastos a causa de la pandemia y sus consecuencias⁵.

A partir de los escenarios de evolución del PIB e inflación se estima una recaudación anual para cada escenario, teniendo en cuenta, además, el mayor aporte de los Derechos de exportación y el ASE, y las modificaciones recientemente aprobadas en el impuesto a las Ganancias. Tales estimaciones arrojan ingresos para el sector público nacional del 18,6% (BASE) y 18,4% (PESIMISTA) en 2021, cuando en 2020 los ingresos fueron equivalentes a 17,9% del PIB, con lo que en 2021 la suba sería de entre 0,7 y 0,5 puntos del PIB.

Suponiendo una suba de salarios formales (promedio) del 40% en el escenario base y del 37% en el escenario pesimista, la movilidad previsional arrojaría un incremento interanual del 46,6%, a diciembre, en el escenario base, y del 43,8% en el pesimista.

Para el caso del gasto en personal, se considera la paritaria del 35% firmada por UPCN y ATE, para ambos escenarios. Por otra parte, se estima que los subsidios económicos crecerán 0,5 pp del PIB en 2021, como consecuencia del congelamiento parcial de tarifas. En el caso de los gastos de capital, se asume que siguen la línea del Presupuesto de 2021. Para el resto de las erogaciones se extrapola lo ocurrido en el primer cuatrimestre para todo el año, considerando su estacionalidad típica, salvo en el caso de las transferencias a provincias, en que se incluye un extra.

⁴ Suba real del PIB del 6%, inflación del 43% y suba del tipo de cambio oficial del 30%

⁵ Suba real del PIB del 4% en 2021.

En el año 2020 los gastos asociados a la pandemia representaron 3,4% del PBI. Más de la mitad respondieron a IFE y ATP, programas que aún no fueron anunciados para hacer frente al nuevo confinamiento de 2021.

De acuerdo a los anuncios recientes, en 2021 el “gasto covid” vigente representaría 1,54% del PBI. La apuesta parece estar vinculada a políticas alimentarias, pues se ha incluido un significativo refuerzo a la tarjeta alimentar, con un gasto anual estimado de \$191 mil millones (0,47% del PBI). En particular, se amplió la cobertura del programa, llegando a hogares con niños vulnerables de hasta 14 años (antes hasta 6 años) y se incrementaron los montos del beneficio (\$6.000 a hogares con un niño, \$9.000 con 2 hijos y \$12.000 con 3 o más niños). Además, se anunció un desembolso anual estimado en \$167 mil millones para el programa Potenciar Trabajo, que alcanza a 920.000 trabajadores. Este programa reúne a los programas Hacemos Futuro y el Salario Social Complementario, buscando convertir planes sociales en políticas de empleabilidad y propuestas productivas, a través de la terminalidad educativa, la formación laboral y la certificación de competencias.

Sin embargo, si la escalada de contagios y la ocupación de unidades de terapia intensiva continua en ascenso, es probable que debamos enfrentar nuevas instancias de confinamiento para intentar mitigar el avance del virus, lo cual impactará también en la actividad económica, la situación social y en las cuentas fiscales. A continuación, se hace referencia a un escenario pesimista de confinamiento extra, en el cual se otorga una ronda de IFE de \$15.000 a 8.8 millones de beneficiarios, una ronda de ATP por \$35.000 a 2 millones de trabajadores y un bono de \$15.000 a todos los beneficiarios de AUH. Hasta el momento esta última medida sólo fue otorgada a los beneficiarios del AMBA. El costo fiscal de esa ampliación en el paquete de medidas llegaría a 2,1% del PBI, frente a 3,4% erogado en 2020.

Principales gastos asociados al Covid-19

(año 2020 y 2021, en porcentaje del PIB)

Gasto Covid en % PBI	2020	2021	
	Efectivo	Anunciado	Extra *
Ingreso Familiar de Emergencia (IFE)	0.97%		0.32%
Salario Complementario (ATP)	0.84%	0.01%	0.17%
AUH y AAFF	0.05%	0.07%	0.16%
Políticas Alimentarias	0.14%	0.47%	0.47%
Bono personal de la Salud	0.07%	0.03%	0.03%
Potenciar Trabajo		0.41%	0.41%
REPRO II + incorporación gastronómicos		0.15%	0.15%
Progresar		0.07%	0.07%
Cultura y Turismo		0.01%	0.01%
Gastos del Min. Sal. y organismos dependientes	0.12%	0.32%	0.32%
FOGAR y FONDEP	0.47%		
Aportes del Tesoro Nacional (ATN)	0.24%		
Asistencia financiera a provincias	0.20%		
Transferencias al PAMI	0.09%		
Otros	0.21%		
Total	3.40%	1.54%	2.11%

**Nota: escenario de gastos extras si el confinamiento total se extiende durante un mes.*

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Esta dinámica llevaría a un gasto primario de entre 22,9% y 23,7% del PIB en 2021, según escenario, versus 24,4% observado en 2021 y 18,8% en 2019. Concomitantemente, el déficit primario en 2021 se ubicaría en 4,3% del PIB en el escenario BASE y en 5,2% en el PESIMISTA, frente a 6,5% en 2020 y 0,4% en 2019.

Sector Público Nacional: Escenarios de resultados fiscales
(en porcentaje del PIB)

	2019	2020	2021 (EST.)	
			Base	Pesimista
Ingresos totales	18,4	17,9	18,6	18,4
Tributarios	16,0	16,3	17,0	16,9
Aporte Solidario y Extraordinario	0,0	0,0	0,5	0,6
Otros	2,3	1,6	1,0	1,0
Gastos primarios	18,8	24,4	22,9	23,7
Personal	2,5	2,6	2,3	2,3
Otros funcionamiento	0,8	0,8	1,0	1,0
Jubilaciones y pensiones contributivas	8,7	9,7	7,4	7,5
Pensiones no contributivas	0,8	0,9	0,7	0,7
Subsidios económicos	1,6	2,6	3,1	3,1
Transferencias corrientes a provincia:	0,6	1,3	1,0	1,0
Gastos de capital	1,1	1,0	1,9	1,9
AUH y AUE	0,6	0,7	0,8	0,8
REPRO	0,0	0,0	0,1	0,1
Alimentar	0,1	0,4	0,5	0,5
Gastos por pandemia	0,0	1,8	0,0	0,5
Otros gastos	2,0	2,6	4,1	4,2
Resultado primario	-0,4	-6,5	-4,3	-5,2

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía y estimaciones propias

Sector Público Nacional: Escenarios fiscales 2021 versus 2019 y 2020 (variación en % del PBI)

	Variación vs. 2019		Variación vs. 2020	
	Base	Pesimista	Base	Pesimista
Ingresos totales	0,2	0,1	0,7	0,5
Tributarios	1,0	0,9	0,8	0,6
Aporte Solidario y Extraordinario	0,5	0,6	0,5	0,6
Otros	-1,4	-1,4	-0,6	-0,6
Gastos primarios	4,1	4,9	-1,5	-0,7
Personal	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3
Otros funcionamiento	0,2	0,2	0,2	0,2
Jubilaciones y pensiones contributivas	-1,3	-1,2	-2,2	-2,1
Pensiones no contributivas	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
Subsidios económicos	1,5	1,5	0,5	0,5
Transferencias corrientes a provincia:	0,4	0,4	-0,4	-0,4
Gastos de capital	0,8	0,8	0,9	0,9
AUH y AUE	0,2	0,2	0,1	0,1
REPRO	0,1	0,1	0,1	0,1
Alimentar	0,4	0,4	0,1	0,1
Gastos por pandemia	0,0	0,5	-1,8	-1,3
Otros gastos	2,1	2,2	1,5	1,6
Resultado primario	-3,8	-4,8	2,2	1,3

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía y estimaciones propias

Dado que en el escenario base se incluyen “gastos covid” ya implementados por el gobierno, por el equivalente a 1,5% del PIB, quiere decir que, si ellos no hubieran sido necesarios, el año fiscal 2021 podría haber cerrado con un déficit primario de 2,8% del PIB, bastante por debajo del 4,2% presupuestado, dados los mayores recursos que se obtendrían este año con respecto a los valores presupuestados.

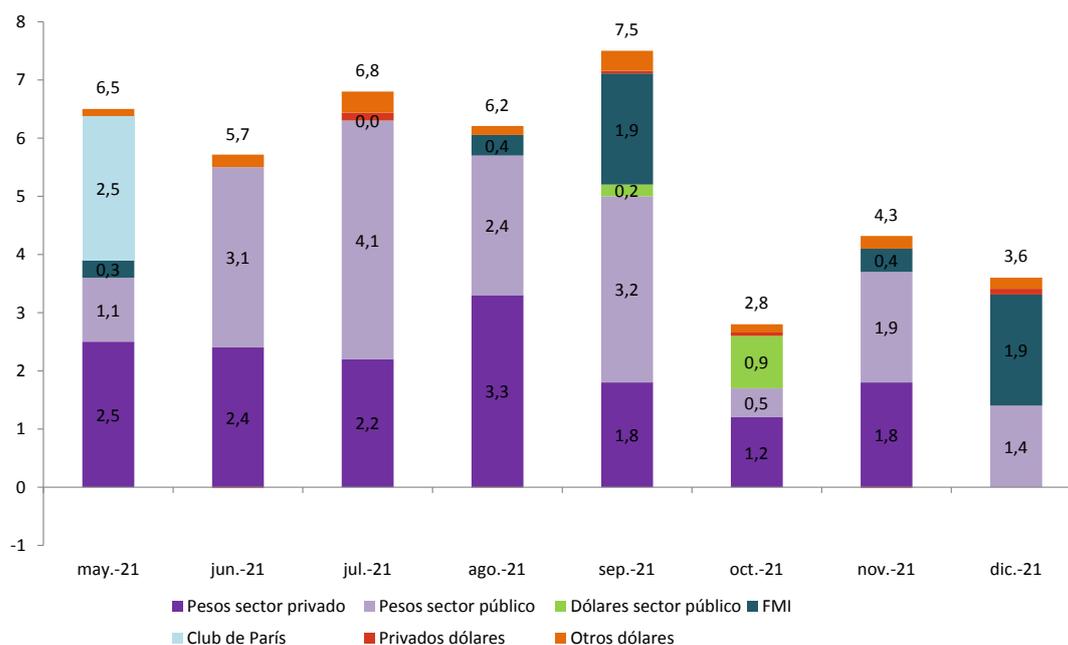
Servicios de deuda, financiamiento y necesidad de asistencia del BCRA al Tesoro en 2021

Una vez estimados los posibles escenarios fiscales para 2021, en lo que sigue se plantean los servicios de deuda a para este año, el financiamiento disponible en los primeros meses del año, y los escenarios de financiamiento para el resto del año, de modo de estimar luego la necesidad de asistencia del BCRA al Tesoro Nacional.

Como se observa en el gráfico que sigue, los mayores vencimientos se dan entre mayo y septiembre, es decir, en el período previo a las PASO. Concentrándose en los servicios de

deuda en pesos que no resultan intra – sector público, el mayor vencimiento será el del mes de agosto, por el equivalente a 3,3 mil millones de dólares, un mes antes de las PASO. Como se explicó al comienzo, si el acuerdo con los organismos internacionales se demora y el escenario fiscal resulta el PESIMISTA, podrían reducirse las posibilidades de obtener financiamiento voluntario en pesos en el mercado.

Servicios de deuda entre mayo y diciembre de 2021 (en U\$S miles de millones)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía, OPC y estimaciones propias

En el período enero a abril de 2021, el Tesoro consiguió *roll over* por el equivalente a 117% de los servicios que vencían en pesos, mientras que en 2020 dicho guarismo fue del 73%. Por ende, para el resto del año aquí se suponen dos escenarios para el financiamiento voluntario en pesos que pueda obtener el Tesoro en el mercado:

- 1) BASE, en que el Tesoro obtiene financiamiento por el 120% de los servicios que vencen en pesos;
- 2) PESIMISTA, en que dicho guarismo resulta del 90%.

En cambio, para los servicios de deuda en dólares que vencen en 2021, se supone *roll over* con organismos como Banco Mundial, BID, CAF y otros, y reprogramación en el caso de FMI y Club de París. No obstante, si no hubiera reprogramación con los dos últimos organismos, con el ingreso de nuevos DEG del FMI y el uso de reservas de libre

disponibilidad del BCRA (actuales y las que se acumularían el resto el año, si se mantienen los altos precios de las commodities), existiría la posibilidad de cancelar servicios en dólares sin entrar en default con los OOI. Por supuesto, mientras más reservas de LD se utilicen para pagar servicios en 2021, más complicado podría resultar el acceso al financiamiento voluntario en pesos.

Con los escenarios estimados y supuestos realizados, pueden obtenerse las necesidades de asistencia del BCRA al Tesoro Nacional entre mayo y diciembre de 2021 restando el déficit primario y los servicios de deuda en pesos al monto de financiamiento en pesos que se obtenga en el mercado. Así las cosas, se resumen los resultados en la tabla que sigue, que muestra que en el escenario fiscal y financiero base la asistencia del BCRA debería ser equivalente a 3,4% del PIB, mientras en el otro extremo, con escenario fiscal y financiero pesimista, la asistencia debería alcanzar a 5,4% del PIB. Se debe recordar que en 2020 dicha asistencia fue de 7,5% del PIB, y en 2019 de 2,6%

Asistencia del BCRA al Tesoro Nacional según escenarios fiscales y financieros
(en % del PIB)

		Escenarios macro y fiscales	
		BASE	PESIMISTA
Escenarios de financiamiento	BASE	3,4	4,3
	PESIMISTA	4,5	5,4

**Necesidades de asistencia del BCRA al Tesoro en mayo – diciembre 2021,
según escenarios fiscales y de roll over de deuda en pesos
(en porcentaje del PIB)**

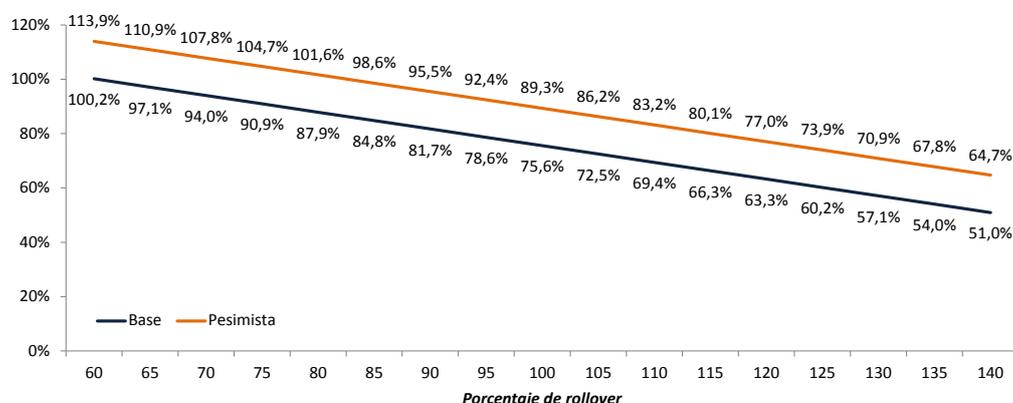
Concepto	Escenarios resto del año - En % del PIB			
	Fiscal: base Financiero: base	Fiscal: base Financiero: pesimista	Fiscal: pesimista Financiero: base	Fiscal: pesimista Financiero: pesimista
Necesidades	14,7	14,7	15,8	15,8
Déficit primario	4,1	4,1	5,0	5,0
Vencimientos de deuda en pesos	8,0	8,0	8,2	8,2
Intra sector público	4,3	4,3	4,4	4,4
BCRA	2,4	2,4	2,4	2,4
Otros	2,0	2,0	2,0	2,0
Sector privado	3,7	3,7	3,8	3,8
Vencimientos de deuda en USD	2,6	2,6	2,6	2,6
Intra sector público	0,3	0,3	0,3	0,3
Organismos	2,2	2,2	2,3	2,3
FMI	1,2	1,2	1,2	1,2
Club de Paris	0,6	0,6	0,6	0,6
Otros	0,4	0,4	0,4	0,4
Privados	0,1	0,1	0,1	0,1
Fuentes	10,5	9,4	10,7	9,6
En dólares	1,8	1,8	1,8	1,8
Derechos especiales de Giro	1,1	1,1	1,1	1,1
Rollover otros OOI	0,4	0,4	0,4	0,4
Rollover sector público	0,3	0,3	0,3	0,3
En pesos	8,8	7,7	8,9	7,8
Rollover intra sector público	4,3	4,3	4,4	4,4
Rollover privados	4,5	3,3	4,5	3,4
Necesidades netas en dólares = RRII Libre disponibilidad	0,8	0,8	0,8	0,8
Necesidades netas en pesos = Asistencia del BCRA	3,4	4,5	4,3	5,4

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía, OPC y estimaciones propias

Para analizar la sensibilidad de la emisión monetaria por asistencia del BCRA al Tesoro, en el gráfico que sigue se simulan, para ambos escenarios fiscales, el incremento de la base monetaria que se daría por motivos fiscales, para porcentajes de *rollover* de la deuda en pesos en poder del sector privado que van del 60 al 140%.

Simulación de aumento % de la base monetaria en 2021 por emisión monetaria por motivos fiscales

(Según escenarios de roll over, variación contra el 31/12/2020).



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del BCRA y estimaciones propias.

Puede observarse que la emisión monetaria por motivos fiscales en 2021 se podría ubicar entre 51% y 114% de la base monetaria existente al 31/12/2020, según cual sea el porcentaje de roll over de la deuda en pesos que se obtenga en el mercado, entre valores plausibles. Se trataría de subas en la base monetaria inconsistentes con una tasa de inflación del 29% (presupuesto) o del 36% (observada en 2020).

Escenarios de emisión monetaria en 2021: Causas y riesgos

Como se explicó en la sección anterior, los escenarios fiscales y financieros, especialmente los pesimistas, con mayor gasto público por efecto de la pandemia y menor financiamiento voluntario para el Tesoro a causa de la creciente incertidumbre, conducirían a necesidades de asistencia del BCRA al Tesoro que significarían subas en la base monetaria, sólo por estos efectos, de entre 60 y 100%, para los escenarios más plausibles.

Escenarios de emisión monetaria por motivos fiscales en 2021

(En \$ millones)

	Fiscal: base Financiero: base	Fiscal: base Financiero: pesimista	Fiscal: pesimista Financiero: base	Fiscal: pesimista Financiero: pesimista
Asistencia al Tesoro enero-abril (1)	190.000	190.000	190.000	190.000
Necesidades de pesos resto del año (2)	1.372.603	1.828.603	1.712.549	2.168.549
Emisión anual BCRA para asistir al tesoro (1+2)	1.562.603	2.018.603	1.902.549	2.358.549
En % del PIB	3,8	4,9	4,7	5,9
Variación BM vs promedio anual 2020	72,1	93,1	87,7	108,8
Variación BM vs dic-2020	64,4	83,2	78,5	97,3

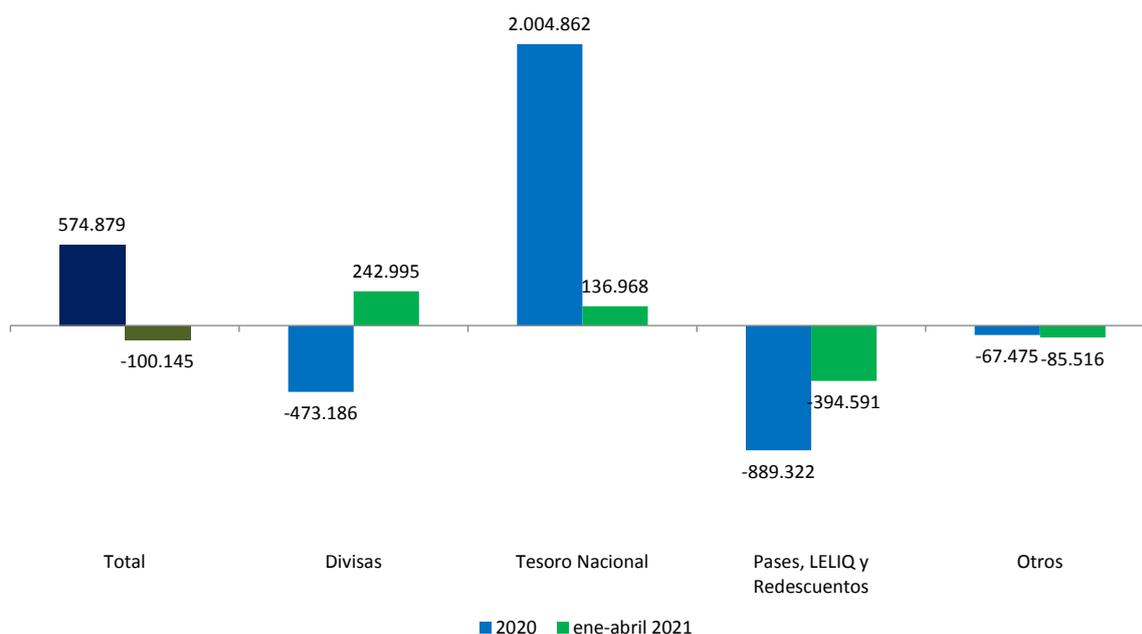
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía, OPC y estimaciones propias

No obstante, la variación neta de la base monetaria no depende sólo de la asistencia del BCRA al Tesoro, también influyen las intervenciones del organismo monetario en el mercado de cambios (por desajustes entre oferta y demanda de divisas, ante restricciones varias al acceso a las divisas y un sistema cambiario de flotación sucia) y la compra – venta de letras y pases que realiza el BCRA, para regular la cantidad de dinero.

En tal sentido, en el gráfico que sigue puede observarse que, durante el año 2020, el BCRA creaba base monetaria especialmente por su asistencia al Tesoro, pero sacaba pesos de circulación por ventas netas de divisas en el mercado cambiario y por venta de Leliq y pases pasivos. En cambio, en el primer cuatrimestre de 2021 el BCRA crea base monetaria especialmente por compra de divisas en el mercado de cambios, y mucho menos que en 2020 por asistencia al Tesoro, mientras sigue sacando pesos de circulación vía emisión de Leliq y realización de pases pasivos.

Factores que explican las variaciones en la base monetaria en 2020 y 2021

(Año 2020 y primer cuatrimestre 2021. En \$ millones)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del BCRA

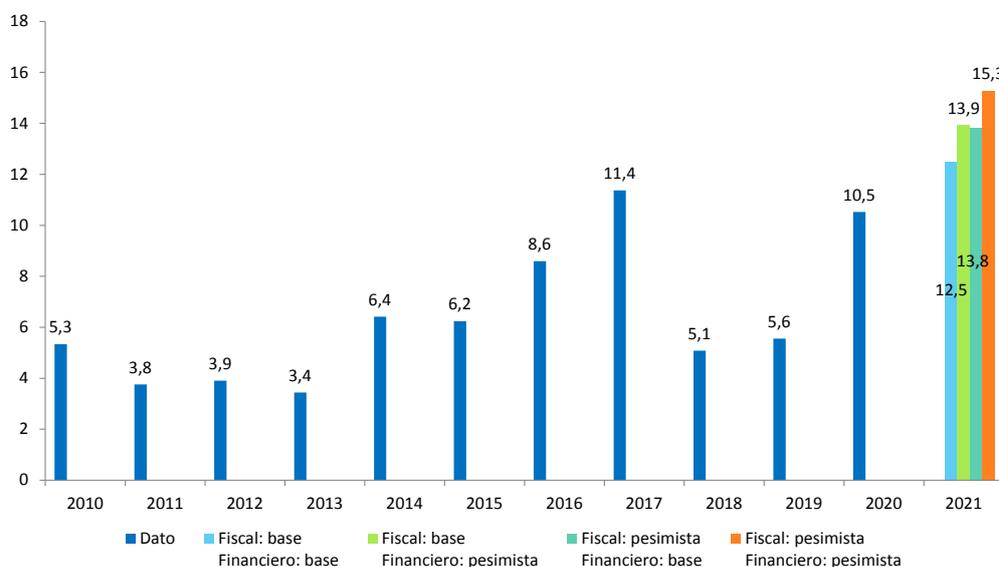
Por ende, especialmente en el caso de los escenarios fiscales y financieros pesimistas para el resto del año 2021, en que el BCRA tendría que aumentar sustancialmente su asistencia al Tesoro Nacional, se sumaría esta emisión monetaria a la que viene realizando con las intervenciones cambiarias, frente a un importante superávit comercial. Por supuesto, esta situación mete mucha más presión sobre la emisión de otros pasivos monetarios, con los cuales el BCRA excluye dinero de circulación.

Asumiendo los escenarios fiscales y financieros antes enunciados, y que en el período mayo a diciembre de 2021 el BCRA compra alrededor de U\$S 7.700 millones de dólares en el mercado cambiario, pero se fija como objetivo que la base monetaria neta crezca solo 40% en 2021 (respecto al 31/12/2020), entonces la autoridad monetaria deberá retirar, a través de la emisión de LELIQ y pases pasivos, entre \$1.175.000 y \$1.970.000 millones, según escenarios fiscales y financieros antes citados. Como estos pasivos devengan intereses, aun suponiendo una tasa constante, el stock de pasivos remunerados del BCRA se incrementará hasta alcanzar niveles de entre 12,5% y 15,3% del PIB, cuando el máximo anterior se visualizó en 2017, con 11,4% del PIB. Claramente se trataría de una situación que requeriría de fuertes ajustes en el tiempo.

Si, en cambio, el BCRA se pone como objetivo una expansión de la base monetaria neta superior al 40% en 2021, por ejemplo, del 60%, el stock de pasivos monetarios remunerados se ubicaría a fin de año entre 11% y 13,7% del PIB, niveles menores a los antes indicados, pero aun similares o superiores al máximo de 2017, con el riesgo que suban adicionalmente las cotizaciones alternativas del dólar y la inflación siga ubicada en niveles muy preocupantes el resto del año.

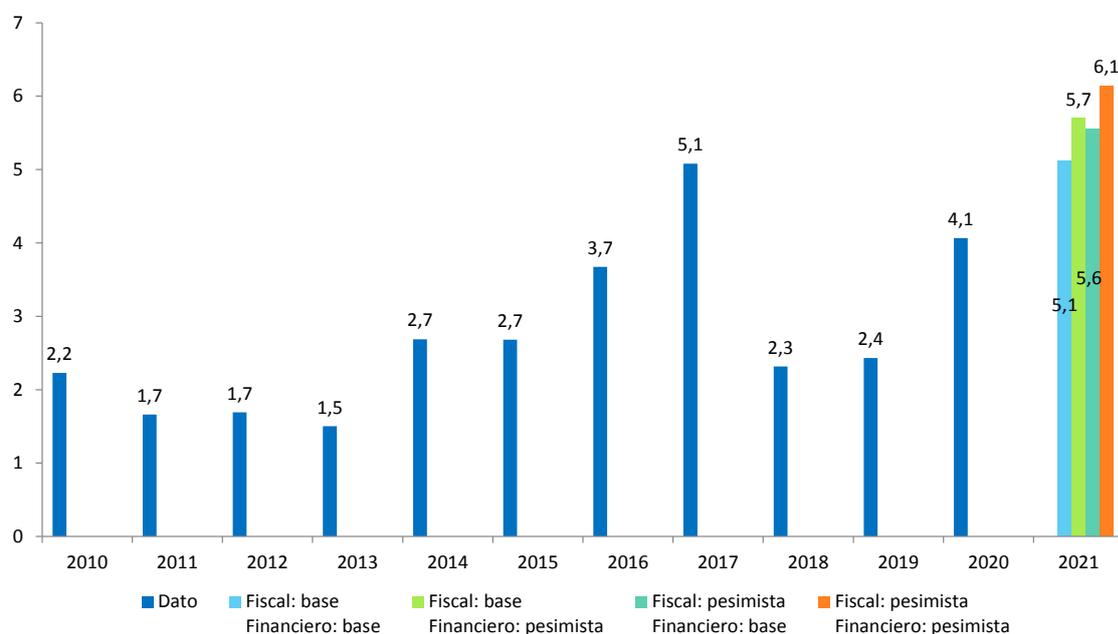
Queda claro, en función de los distintos escenarios fiscales y financieros, que la sintonía fina de la política monetaria se podría complicar en la segunda mitad de 2021 si el gasto se expande adicionalmente y se dificulta la renovación de los vencimientos en pesos, aunque lo más probable es que las correcciones ocurran hacia el final del presente año, o el entrante.

Escenarios para los pasivos monetarios en 2021 para una expansión monetaria del 40% y evolución en el tiempo (LELIQ, LEBAC y Pases) (En % del PIB)



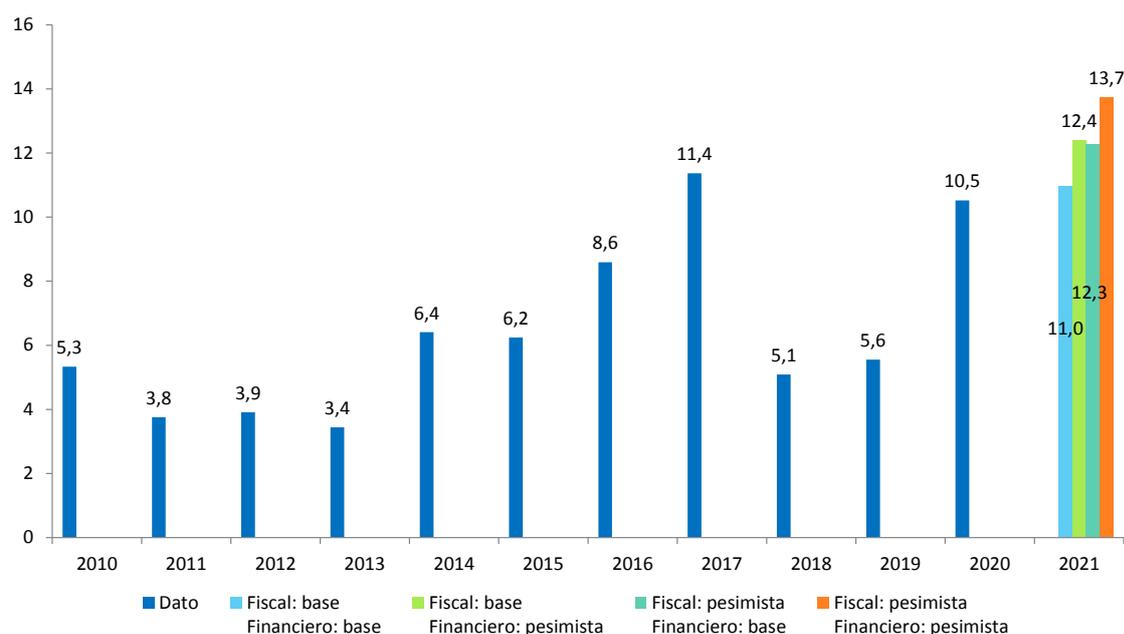
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del BCRA

Escenarios para los pasivos monetarios en 2021 para una expansión monetaria del 40% y evolución en el tiempo (LELIQ, LEBAC y Pases) (En billones de pesos constantes de 2021)



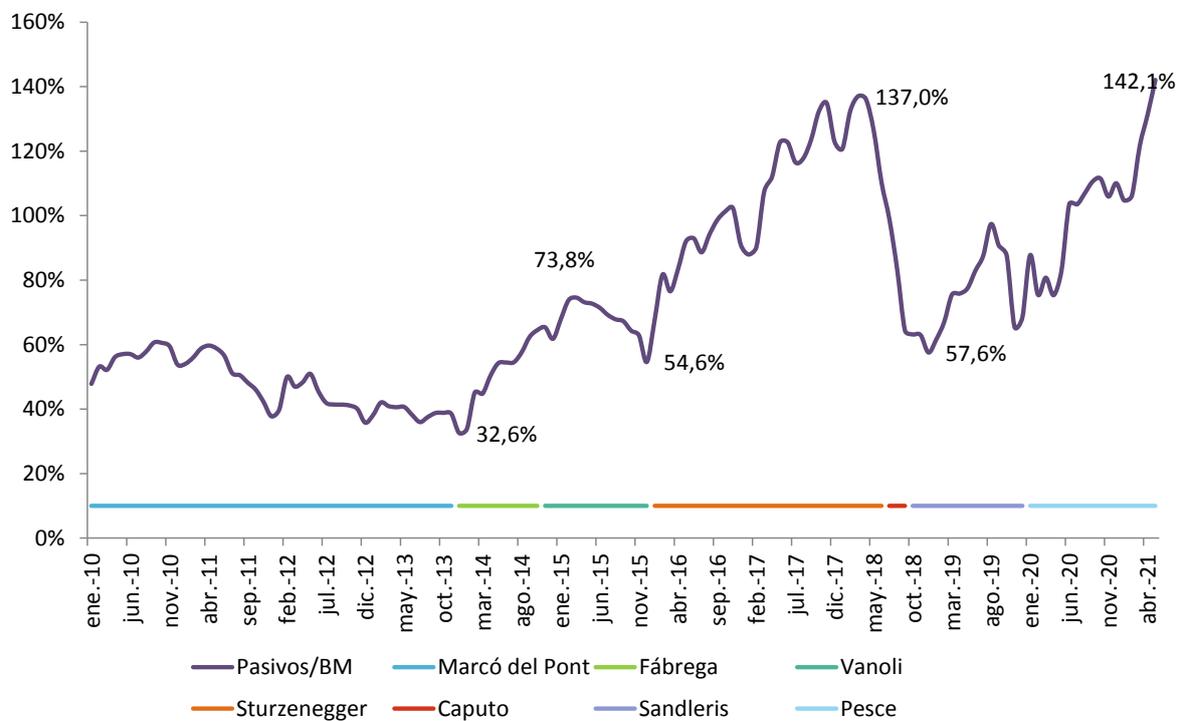
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del BCRA

Escenarios para los pasivos monetarios en 2021 para una expansión monetaria del 60% y evolución en el tiempo (LELIQ, LEBAC y Pases) (En % del PIB)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del BCRA

Evolución de pasivos remunerados del BCRA (En porcentaje de la base monetaria)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del BCRA.

En Foco 1

Las presiones inflacionarias también se originan en cuellos de botella del lado de la oferta, como lo muestra el Índice de Precios Mayoristas

Marcos O`Connor

- En abril, el Índice de Precios Mayoristas acumuló un aumento de 61,3% en doce meses, ampliando la diferencia hasta 16,1 puntos porcentuales con la variación del tipo de cambio oficial en el período (que fue de 45,2%)
- La variación del Índice de Precios al Consumidor, de 46,3% en los últimos doce meses, es superada no sólo por el incremento de los precios mayoristas, sino también por otros índices, caso del costo de la construcción (55,0%). Son evidencias de presiones inflacionarias que también tienen que ver con cuellos de botella del lado de la oferta
- Adicionalmente, la suba de precios internacionales ha impactado en subíndices vinculados con productos agropecuarios y minerales, que en doce meses acumularon una variación de 62,2% y de 106,2%, respectivamente

A diferencia del Índice de Precios al Consumidor, en la canasta que mide el Índice de Precios Mayoristas prevalecen los bienes e insumos transables, que son aquellos que se comercian con el resto del mundo y, por ende, son más sensibles a la evolución del tipo de cambio, de los precios internacionales y de las condiciones de abastecimiento del mercado local.

En abril, los precios mayoristas aumentaron un 4,8% con respecto al mes anterior, explicado por una suba de 5,0% de los productos nacionales y de 2,5% de los importados. Este guarismo, amplía la brecha existente con respecto al tipo de cambio oficial, que, en abril, se incrementó un 1,9%.

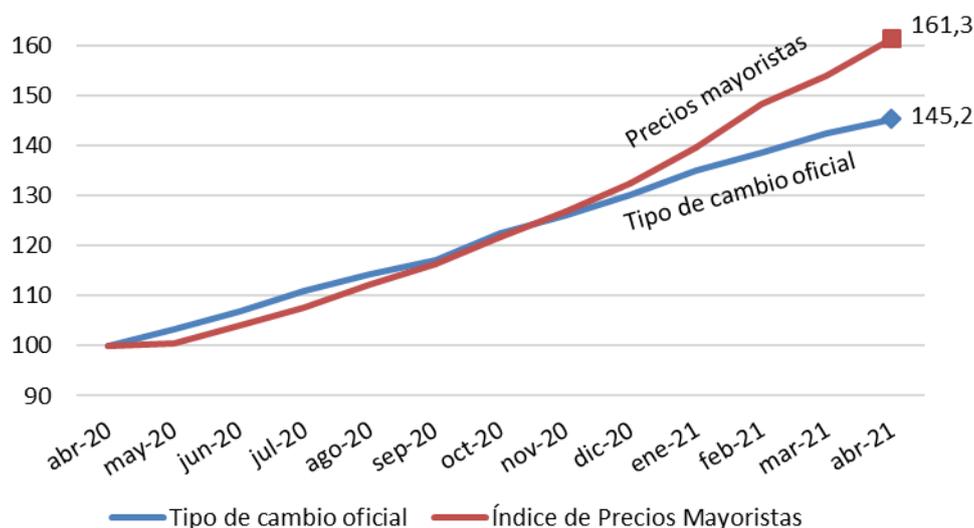
En el gráfico a continuación, se observa la brecha entre los precios mayoristas y el tipo de cambio oficial, que se amplía desde noviembre del año pasado. En abril, los precios mayoristas acumularon una suba de 61,3% en doce meses, que compara con una variación del precio del dólar (mercado oficial) de 45,2% en el período.

Hay que tener en cuenta que desde mediados del año pasado se han acentuado las restricciones al comercio exterior y el racionamiento de dólares, y se amplió la brecha cambiaria (aunque haya descendido desde el pico de octubre). Esas tres razones, que generan incertidumbre acerca del valor de reposición de los inventarios, han sido

determinantes para que los precios mayoristas empiecen a despegarse de la trayectoria del tipo de cambio oficial, abriendo una brecha de 16,1 puntos porcentuales entre ambas variables.

Índice de Precios Mayoristas y tipo de cambio oficial

Índice base 100=abril de 2020



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

La diferencia entre la evolución de determinados precios y el tipo de cambio oficial refleja que las presiones inflacionarias también tienen que ver con cuellos de botella del lado de la oferta, que en algunos segmentos reconocen determinantes adicionales, caso de problemas de organización productiva por el factor covid (aislamiento de personal) y, más recientemente, por la interrupción de suministros energéticos.

De este modo, no sólo los precios mayoristas, que subieron 61,3% en doce meses, sacan diferencia a la evolución del Índice de precios al consumidor (46,3% en el período). Los costos de la construcción se encarecieron un 55,0% en el último año, computando mano de obra, materiales y gastos generales.

Índices de Precios

Abril de 2021. Variación interanual (en %)



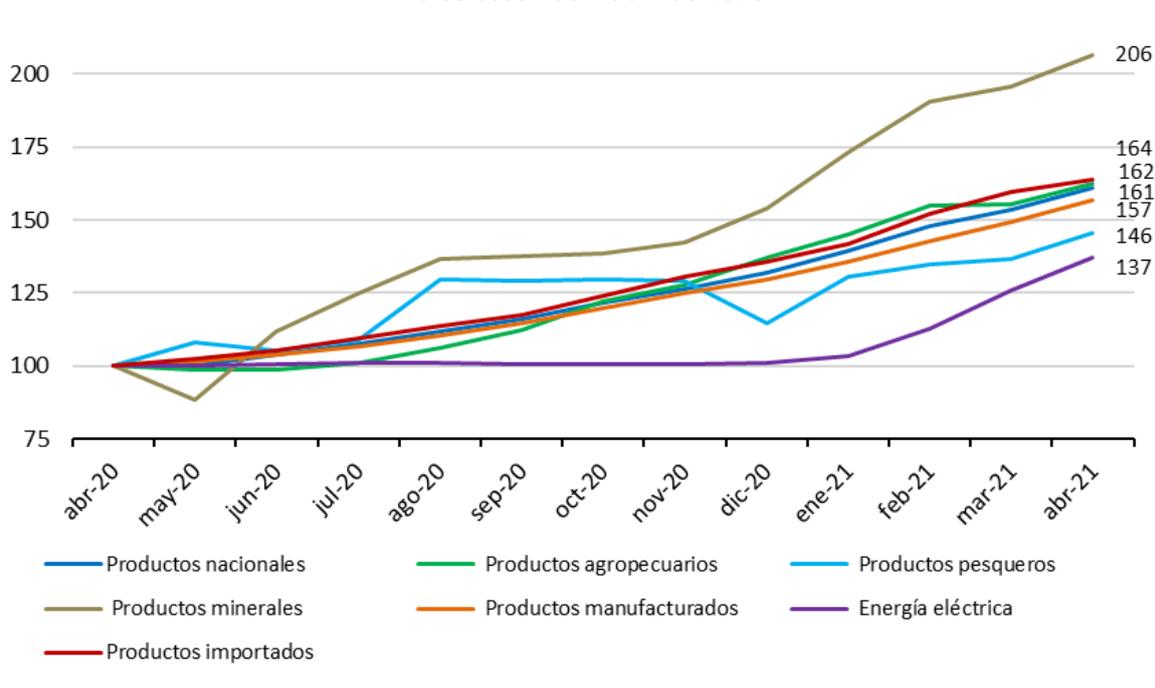
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En los últimos meses, la suba de precios mayoristas revela un escenario que difiere radicalmente del observado en el período de mayor impacto de la pandemia. Así, con el incremento en la circulación ante el quite de las restricciones, los precios mayoristas vienen aumentando a ritmo acelerado desde septiembre de 2020. En el análisis por categorías, los productos nacionales registraron una suba de 61,1% con respecto a igual mes del año anterior, mientras que los importados lo hicieron un 63,8%.

En doce meses, los precios que más subieron fueron los productos minerales (106,2% interanual), impulsado por los aumentos en el petróleo y el gas natural, y los productos agropecuarios (62,2%). Además de las restricciones al cambio y al comercio exterior, otro factor explicativo de esta significativa suba ha sido el comportamiento de los precios internacionales de las commodities. Por su parte, los productos manufacturados aumentaron un 56,6 %, seguido por los productos pesqueros y la energía eléctrica, con subas de 45,6 % y 36,9 %, respectivamente.

Índice de Precios Mayoristas según sus principales divisiones

Índice base 100 = abril de 2020



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En Foco 2

El dato regional de la semana: El empleo de la construcción cae 10,5% interanual en el arranque de 2021

Vanessa Toselli y Franco Rodríguez Santillán

- Por regiones, se tiene que el NEA fue la excepción, con un aumento de puestos de trabajo del sector de 6,4% interanual, con datos para el primer bimestre. La caída más pronunciada se observó en Cuyo, con una merma de empleos de 16,5%, seguida de la zona Pampeana (-11,5%), Patagonia (-9,7%) y el NOA (-4,8%)
- Por provincias, los comportamientos más positivos se observaron en Chaco, con un aumento de puestos de 18,8 % interanual, seguido de La Rioja, con 12,4 %, Corrientes (11,9 %) y Formosa (11,1%)
- A su vez, las bajas más significativas se registraron en Mendoza (-25,5%), Tierra del Fuego (-25,4%), San Luis (-21,4%), CABA (-16,2 %), Neuquén (-13,4%) y Buenos Aires (-12,8%)

El empleo registrado en el sector de la construcción a nivel nacional desciende ininterrumpidamente desde marzo de 2019, aunque en 2020 ese fenómeno se hizo más intenso como consecuencia de la situación de emergencia sanitaria. Si se consideran los últimos datos presentados por el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones de la Nación, en el primer bimestre del corriente se registraron en promedio 10,5% menos puestos de trabajo que en igual período de 2020. Los últimos datos muestran un promedio mensual de puestos de trabajo registrados de 304.607, de acuerdo al Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC).

Con la excepción de la región Noreste, todas las demás registraron bajas en el empleo promedio, aunque con desempeño dispar. La región Pampeana y Cuyo tuvieron las caídas más pronunciadas, del -11,5% y -16,5% respectivamente. A nivel provincial, la baja más significativa se registró en Mendoza (-25,5%) y Tierra del Fuego (-25,4%), mientras que el mejor resultado se registró en Chaco, con un crecimiento interanual promedio del 18,8%.

Empleo en la construcción

Promedio mensual y variación interanual. I Bimestre 2021

Total	304.607	-10,5%	Cuyo	18.514	-16,5%
Noroeste	26.505	-4,8%	San Juan	7.707	-1,5%
La Rioja	1.018	12,4%	Mendoza	8.506	-25,5%
Santiago del Estero	6.413	-1,0%	San Luis	2.301	-21,4%
Catamarca	1.832	-0,7%	Noreste	18.774	6,4%
Tucumán	7.622	-10,5%	Chaco	4.066	18,8%
Salta	6.404	-9,3%	Formosa	3.420	11,1%
Jujuy	3.217	6,1%	Misiones	6.143	-6,1%
Pampeana	206.059	-11,5%	Corrientes	5.145	11,9%
Santa Fe	30.645	-8,1%	Patagónica	30.823	-9,7%
CABA	59.021	-16,2%	Santa Cruz	4.688	1,8%
Buenos Aires	86.669	-12,8%	Tierra del Fuego	1.393	-25,4%
Entre Ríos	5.822	1,5%	Chubut	7.426	-11,8%
Córdoba	21.780	-1,1%	Río Negro	6.258	-3,4%
La Pampa	2.124	5,0%	Neuquén	11.059	-13,4%

Fuente: IERAL en base a IERIC sobre datos del SIJP

La región de **Cuyo** (-16,5%) presentó la mayor disminución en el empleo de la construcción, aunque con bastante variabilidad entre las provincias que la componen: Mendoza registró la mayor caída (-25,5%), seguida de San Luis (-21,4%) y en tercer lugar se ubicó San Juan (-1,5%).

La región **Pampeana** (-10,5%), con la mayor participación nacional en el empleo de la construcción (68%) se ubicó en segundo lugar a nivel regional, con una variación por debajo de la registrada a nivel nacional. Las provincias que la conforman mostraron variaciones desde 5,0% (La Pampa), hasta del -16,2% en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. El resto de las provincias tuvieron caídas del -12,8%, -8,1%, y -1,1% en el caso de Buenos Aires, Santa Fe, y Córdoba respectivamente, mientras que en Entre Ríos el empleo del sector aumentó 1,5% en promedio en el primer bimestre del año.

La región **Noroeste** (-4,8%) presentó una importante variabilidad entre las provincias que la conforman. Por un lado, en La Rioja se registró un aumento del indicador del 12,4% promedio interanual. En el otro extremo de la región, Tucumán presentó una reducción del empleo registrado en el sector del -10,5%. En Jujuy mejoró el nivel de empleo respecto del primer bimestre 2020 en un 6,1% mientras que, en el resto de las provincias de la región, se registraron disminuciones en el nivel de empleo, en orden decreciente, se encuentra Catamarca (-0,7%), Santiago del Estero (-1,0%) y Salta (-9,3%).

En el otro extremo geográfico, la **Patagonia** (con una baja del indicador del 9,7%), posee una participación cercana 10% en el empleo de la construcción a nivel nacional. Dentro de las provincias que la componen también se observa gran dispersión: en Tierra del Fuego hubo un descenso en la cantidad de trabajadores del sector superior al 25%; le siguen Neuquén y Chubut (con bajas del 13,4% y del 11,8% respectivamente), Río Negro, con una reducción promedio del empleo del sector del 3,4% y Santa Cruz, que

presentó un crecimiento del 1,8% promedio en el primer bimestre del año, siempre respecto a igual período de 2020.

Por último, la región **Noreste** (6,4%), con 18.774 trabajadores registrados en promedio en el sector, fue la única región con mejorías en el indicador respecto del primer bimestre de 2020. De sus provincias, Chaco fue la que registró una suba mayor (18,8%), seguida de Corrientes (11,9%), y Formosa (11,1%). Misiones, por su parte, presentó la menor variación de la región (-6,1%), siendo la única provincia con un desempeño negativo.