



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 30 - Edición N° 1377 - 23 de Septiembre de 2021

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Marcelo Capello

Si el objetivo del gobierno es un déficit primario de 4% del PIB en 2021, en los meses restantes del año el gasto resultará similar al de los meses de 2020 con mayor gasto (en plena pandemia)

En Foco 1 – Marcos O`Connor

Con el PIB todavía 4,5 % por debajo de 2019, se espera que la normalización de actividades contribuya a recortar la brecha

En Foco 2 – Vanessa Toselli y Anabela Zabala

El dato regional de la semana:

Comienza a recuperarse el empleo en la construcción, con una variación interanual de 5,5% para el primer semestre del año

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

Si el objetivo del gobierno es un déficit primario de 4% del PIB en 2021, en los meses restantes del año el gasto resultará similar al de los meses de 2020 con mayor gasto (en plena pandemia)

- Argentina es un país muy peculiar, pues en las últimas 5 décadas pasó cerca del 80% del tiempo con un sector público nacional fiscalmente deficitario, que condujo a repetidos procesos inflacionarios y/o de alto endeudamiento, que llegan hasta los días actuales. En ese lapso se tuvieron 4 décadas de inflación alta o muy alta, 3 hiperinflaciones, 4 defaults de la deuda y 5 grandes crisis macro autogeneradas, cuyas consecuencias sociales y en términos de seguridad jurídica, perduraron por muchos años. Pero en 2021, tras exhibir un default reciente y un déficit primario de 6,5% del PIB en 2020, la discusión oficial radica en si Argentina no debería tener un déficit fiscal aún mayor que el que se vislumbraba inicialmente para este año
- En agosto de 2021, el déficit primario cayó levemente en términos interanuales y a valores constantes (-8%), a pesar que el gasto primario real subió un 9%. Por supuesto, lo explica la suba en los recursos, que resultó del 12% anual real. Esto es, en agosto bajó un poco el déficit primario (en moneda constante) pero subió mucho el gasto, lo cual plantea riesgos a futuro, por cuanto es conocido que en 2021 los recursos han subido mucho en buena parte por causas extraordinarias, mientras el aumento del gasto público suele consolidarse a largo plazo, y convertirse en permanente
- Se está dando vuelta la situación fiscal, en que los ingresos crecían más que las erogaciones (desde fines de 2020), y se está volviendo a una situación en que el gasto va a subir más que los ingresos, por lo que el déficit dejará de bajar en términos reales, para comenzar nuevamente a crecer. Eso será así al menos hasta fin de año
- Considerando que para los últimos 4 meses de 2021 se espera que la recaudación real resulte un 15% menor que la observada en enero – agosto, para que exista un déficit de 4 puntos del PIB a fin de 2021, como desean algunos componentes del gobierno nacional, el gasto primario mensual en el último cuatrimestre debería resultar un 16% mayor, en valores reales, que en los primeros 8 meses del año. De otro modo, el gasto primario promedio en lo que resta del año debería resultar similar a lo observado en mayo y septiembre de 2020, en plena pandemia y con pagos de IFE, ATP y otras ayudas sociales vigentes
- Si el oficialismo nacional repite una mala elección en noviembre y vislumbra una derrota en 2023, ¿realmente estará interesado en dejar un esquema fiscal ordenado para dicho año? Para encaminar estos incentivos y contrarrestar las tendencias a los comportamientos oportunistas, tan propios de un país con problemas institucionales como Argentina, es que principalmente se necesita un acuerdo con el FMI a más tardar en marzo de 2022, que incluya metas fiscales a corto, mediano y largo plazo

En Foco 1:

15

Con el PIB todavía 4,5 % por debajo de 2019, se espera que la normalización de actividades contribuya a recortar la brecha

- En el segundo trimestre de 2021, el PIB creció un 17,9 % interanual, pero todavía cae 4,5 % cuando se compara con igual período de 2019, en la etapa pre-pandemia. Asimismo, en la medición desestacionalizada, el segundo trimestre de este año cayó 1,4 % respecto del primero. Con el levantamiento de diversos tipos de restricciones, se espera que el PIB del resto del año muestre señales de mejoría
- En el análisis de los componentes de la demanda agregada, el único que presenta un guarismo superior al de 2019 es la inversión, con un crecimiento de 9,1 %. Por su parte, los valores del consumo público se mantuvieron constantes, mientras que el consumo privado se contrajo un 7,1 %, las exportaciones registraron una merma de 7,6 %, con importaciones cayendo 4,7 % (siempre respecto de igual período de 2019)

- Según el índice elaborado por IERAL, el costo de invertir en término del PIB pasó de 74,2 en el segundo trimestre de 2018 a 83,2 en igual período de 2021, algo similar a lo ocurrido durante el “cepo” original

En Foco 2:

17

El dato regional de la semana: Comienza a recuperarse el empleo en la construcción, con una variación interanual de 5,5% para el primer semestre del año

- Todas las regiones mostraron desempeños positivos, aunque con disparidad. Así, en promedio, Cuyo (0,5%) y la Patagonia (1,5%) registraron los porcentajes más modestos de mejora. Mientras que la región Pampeana -que representa en promedio el 67% del total del empleo registrado- muestra un aumento del 4,4% interanual. Por su parte, las regiones del Noreste y Noroeste presentan en las mejoras más significativas, con el 28,3% y el 10,8% respectivamente
- En el NEA se destaca la recuperación del empleo de la construcción en el Chaco (48%), Formosa (46%), Corrientes (24%) y Misiones (21%). En el NOA, la variación más significativa se observó en La Rioja (59,8%), luego Jujuy (31,7%) y Catamarca (11,2%)
- En la región Pampeana, CABA no logró salir del terreno negativo (-14,0 % interanual), y fue leve la mejora de la provincia de Buenos Aires (3,0 %). Córdoba lideró esta región, con el 20,7 % de mejora, seguida de Entre Ríos (13,9%), La Pampa (13,2%) y Santa Fe (7,1%)
- En la Patagonia, Tierra del Fuego se mantuvo en terreno negativo (-7,4%), al igual que Chubut (-5,8%). Por su parte, la provincia de Santa Cruz muestra una variación positiva del 10,8%, Río Negro del 4% y Neuquén del 2,9%. En Cuyo, San Luis tuvo una caída de 14,8% y Mendoza del -10,7%. San Juan, por el contrario, registró una mejora de 22%

Editorial

Si el objetivo del gobierno es un déficit primario de 4% del PIB en 2021, en los meses restantes del año el gasto resultará similar al de los meses de 2020 con mayor gasto (en plena pandemia)

Marcelo Capello

- Argentina es un país muy peculiar, pues en las últimas 5 décadas pasó cerca del 80% del tiempo con un sector público nacional fiscalmente deficitario, que condujo a repetidos procesos inflacionarios y/o de alto endeudamiento, que llegan hasta los días actuales. En ese lapso se tuvieron 4 décadas de inflación alta o muy alta, 3 hiperinflaciones, 4 defaults de la deuda y 5 grandes crisis macro autogeneradas, cuyas consecuencias sociales y en términos de seguridad jurídica, perduraron por muchos años. Pero en 2021, tras exhibir un default reciente y un déficit primario de 6,5% del PIB en 2020, la discusión oficial radica en si Argentina no debería tener un déficit fiscal aún mayor que el que se vislumbraba inicialmente para este año
- En agosto de 2021, el déficit primario cayó levemente en términos interanuales y a valores constantes (-8%), a pesar que el gasto primario real subió un 9%. Por supuesto, lo explica la suba en los recursos, que resultó del 12% anual real. Esto es, en agosto bajó un poco el déficit primario (en moneda constante) pero subió mucho el gasto, lo cual plantea riesgos a futuro, por cuanto es conocido que en 2021 los recursos han subido mucho en buena parte por causas extraordinarias, mientras el aumento del gasto público suele consolidarse a largo plazo, y convertirse en permanente
- Se está dando vuelta la situación fiscal, en que los ingresos crecían más que las erogaciones (desde fines de 2020), y se está volviendo a una situación en que el gasto va a subir más que los ingresos, por lo que el déficit dejará de bajar en términos reales, para comenzar nuevamente a crecer. Eso será así al menos hasta fin de año
- Considerando que para los últimos 4 meses de 2021 se espera que la recaudación real resulte un 15% menor que la observada en enero – agosto, para que exista un déficit de 4 puntos del PIB a fin de 2021, como desean algunos componentes del gobierno nacional, el gasto primario mensual en el último cuatrimestre debería resultar un 16% mayor, en valores reales, que en los primeros 8 meses del año. De otro modo, el gasto primario promedio en lo que resta del año debería resultar similar a lo observado en mayo y septiembre de 2020, en plena pandemia y con pagos de IFE, ATP y otras ayudas sociales vigentes
- Si el oficialismo nacional repite una mala elección en noviembre y vislumbra una derrota en 2023, ¿realmente estará interesado en dejar un esquema fiscal ordenado para dicho año? Para encaminar estos incentivos y contrarrestar las tendencias a los comportamientos oportunistas, tan propios de un país con problemas institucionales

como Argentina, es que principalmente se necesita un acuerdo con el FMI a más tardar en marzo de 2022, que incluya metas fiscales a corto, mediano y largo plazo.

Argentina es un país muy peculiar: en las últimas 5 décadas pasó cerca del 80% del tiempo con un sector público nacional fiscalmente deficitario, que condujo a repetidos procesos inflacionarios y/o de alto endeudamiento, que llegan hasta los días actuales. En ese lapso se tuvieron 4 décadas de inflación alta o muy alta, 3 hiperinflaciones, 4 defaults de la deuda y 5 grandes crisis macro autogeneradas, cuyas consecuencias sociales y en términos de seguridad jurídica¹ perduraron por muchos años. Pero en 2021, tras exhibir un default reciente y un déficit primario de 6,5% del PIB en 2020, la discusión oficial radica en si Argentina no debería tener un déficit fiscal aún mayor que el que se vislumbraba inicialmente para este año.

En esa discusión intervienen, por un lado, quienes entre 2011 y 2015 llevaron nuevamente al sector público nacional a un profundo déficit fiscal, que sirvió de disparador para el último gran período de endeudamiento argentino (entre 2014 e inicios de 2018), germen que otra vez se halla presente, desde el momento que en 2020 y en el corriente año, el déficit fiscal resulta nuevamente alto. Si hay déficit, hay endeudamiento.

Por otro lado, se ubica el ministro Guzmán, que intenta hacer equilibrio entre las demandas que vienen de la política, recargadas en un período electoral, y la racionalidad económica, que exige encaminarse hacia un proceso de sustentabilidad fiscal, para que, de una vez, Argentina resulte un país normal, pague sus deudas, exhiba una inflación en niveles internacionales y haga crecer su economía, mejorando las condiciones sociales de la población. Llegar a un acuerdo con el FMI, en esta senda, es sólo un mojón (importante), pero no resulta un fin en sí mismo. Es una de las tantas condiciones que debemos transitar para llegar a una economía próspera a largo plazo, que genere empleo privado de calidad y saque a la gente de la pobreza.

Por estos días se discute un nuevo paquete de medidas que tendrán efectos fiscales, y en que será muy importante discernir si se trata de nuevas erogaciones transitorias o su resultan permanentes, y por ende, si condiciona o no la senda de sustentabilidad fiscal que Argentina necesita a largo plazo.

En sus primeros dos años en funciones, el ministro Guzmán ha llevado a cabo una estrategia por la cual presenta proyectos de presupuesto con desequilibrios fiscales altos, para conformar a un sector político del gobierno, aunque luego en los hechos lleva a cabo una política fiscal más cuidadosa, de modo de exhibir menor déficit que el presupuestado.

¹ Generalmente en grandes crisis, habitualmente generadas por razones fiscales y/o balanza de pagos, las decisiones gubernamentales vulneran contratos, crean impuestos de emergencia y afectan los derechos de propiedad, generando problemas de seguridad jurídica que afectan negativamente la credibilidad de la política económica, la inversión y el crecimiento económico por muchos años.

Así, apunta a convencer a los funcionarios del FMI, a quienes seguramente alerta sobre que deben mirar los números de la realidad y no los del presupuesto, ni tampoco prestarle mucha atención a la discusión política interna, siempre a trasmano de la racionalidad económica.

Pero el resultado electoral de las PASO lo ha puesto en una encrucijada, en su estrategia bifronte, porque tras las elecciones se le exige “cumplir” con el déficit fiscal del presupuesto 2021, aunque eso implique ejecutar un importante aumento del gasto en los últimos meses del año (se supone principalmente en octubre y noviembre), y ello podría poner en riesgo las cuentas públicas a largo plazo. Otra vez.

A continuación, se analizan estos temas desde el corto hacia el largo plazo.

Números fiscales de agosto y lo que va de 2021

Típicamente se considera a una política fiscal como expansiva si existe déficit fiscal o, si se lo plantea en términos dinámicos, si el déficit fiscal sube, con relación al PIB. En agosto de 2021, el déficit primario cayó levemente en términos interanuales y a valores constantes (-8%), a pesar que el gasto primario real subió un 9%. ¿Cómo se explica? Por supuesto, lo explica la suba en los recursos, que resultó del 12% anual real. Esto es, en agosto bajó un poco el déficit primario (en moneda constante) pero subió mucho el gasto, lo cual plantea riesgos a futuro, por cuanto es conocido que en 2021 los recursos han subido mucho en buena parte por causas extraordinarias, mientras el aumento del gasto público suele consolidarse a largo plazo, y convertirse en permanente.

Considerando los componentes del gasto, en agosto aumentaron interanualmente muy por arriba de la inflación (que fue de 51%), las Transferencias de capital a provincias (+351% nominal) y la Inversión Real Directa (+215% nominal), decisiones claramente electorales. También fue pronunciado el aumento del gasto en subsidios económicos (+252% nominal), por el atraso tarifario creciente, otra decisión de corte electoral. En cambio, el gasto en jubilaciones subió nominalmente por debajo de la inflación (46%).

Así, el déficit primario acumulado a agosto de 2021 asciende a 1,1% del PIB, contra 4,2% en igual período de 2020 (mucho gasto asociado a la pandemia) y un superávit de 0,2% en 2019 (pre pandemia). El déficit de ene-ago 2021 resulta algo superior al del mismo período de 2018, cuando resultó de 0,9%

Sector Público Nacional: cuentas públicas en agosto

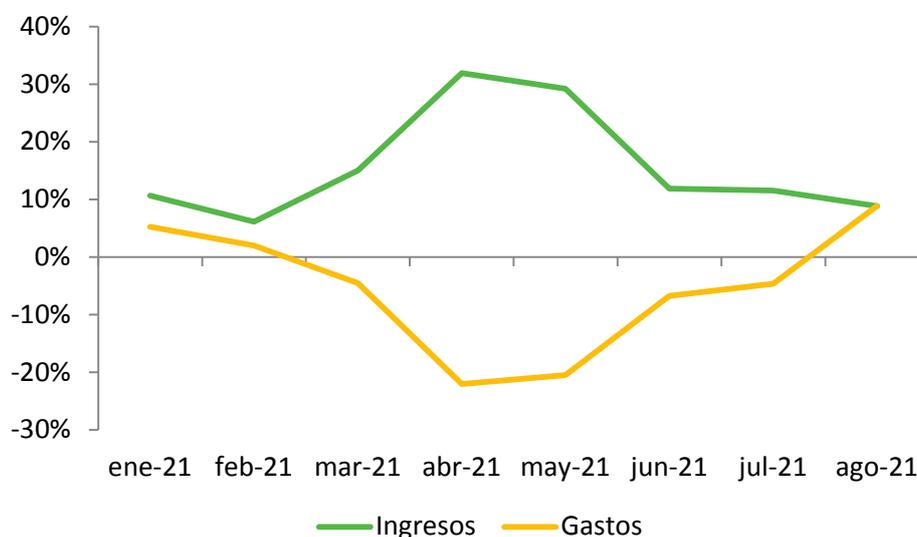
(Variaciones interanuales)

Cuenta	Agosto		Acumulado a Agosto	
	Nominal	Real	Nominal	Real
Ingresos totales	70,1%	12,3%	75,5%	19,5%
Tributarios	64,7%	8,8%	71,1%	16,8%
Otros	134,5%	54,9%	118,2%	45,6%
Gastos primarios	64,8%	8,9%	37,8%	-6,2%
Personal	56,7%	3,5%	41,5%	-3,6%
Otros funcionamiento	224,0%	114,0%	92,6%	30,1%
Prestaciones sociales	31,9%	-12,9%	22,2%	-16,6%
Jubilaciones	46,3%	-3,4%	35,0%	-8,0%
Otras prestaciones sociales	12,0%	-26,0%	1,0%	-30,8%
Subsidios económicos	251,9%	132,4%	98,1%	33,0%
Transferencias corrientes a provincias	72,8%	14,1%	-6,7%	-36,6%
Otros gastos corrientes primarios	74,5%	15,2%	71,1%	16,9%
Inversión real directa	214,5%	107,7%	182,6%	93,4%
Transferencias de capital a provincias	351,0%	197,8%	307,3%	175,5%
Otros gastos de capital	-51,5%	-68,0%	-32,6%	-53,5%
Resultado primario	39,5%	-7,9%	-62,0%	-75,2%
Intereses	22,3%	-19,2%	13,3%	-24,4%
Resultado financiero	32,9%	-12,3%	-42,8%	-62,1%

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

Si se considera la situación en el acumulado de enero a agosto 2021, por su parte, se observa una suba interanual de ingresos del 19%, en términos reales, con una caída del gasto primario del 6%. En los primeros meses del año se notaba más la mano apaciguadora sobre el gasto del ministro, la cual ya no pudo sostener desde el segundo semestre del año, y mucho menos tras los resultados de las PASO.

Es decir, se está dando vuelta la situación fiscal, en que los ingresos crecían más que las erogaciones (desde fines de 2020), y se está volviendo a una situación en que el gasto va a subir más que los ingresos, por lo que el déficit dejará de bajar en términos reales, para comenzar nuevamente a crecer. Eso será así al menos hasta fin de año. La incógnita es si en 2022 se vuelve a una senda de reducción del déficit primario o "se cumple" un presupuesto con alto déficit, como el del proyecto enviado al Congreso.

Sector Público Nacional: Ingresos totales* y gastos primarios*(Variación interanual real)*

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía Excluye el Aporte Solidario y Extraordinario*

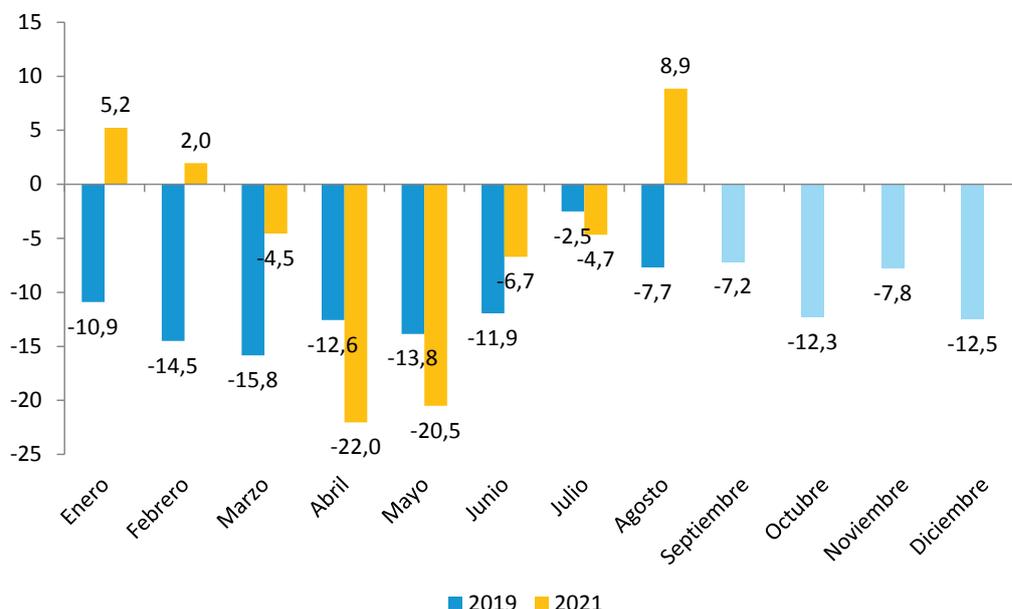
Gran parte de la confusión existente con el análisis de los datos fiscales de 2021 tiene que ver con que la comparación se realiza versus 2020, un año con alto impacto de la pandemia y el aislamiento obligatorio sobre la economía, que derivó en fuertes caídas en la recaudación y subas del gasto, en este caso para compensar al menos parcialmente la situación social.

Pero en 2021 los efectos de la pandemia han sido menores, y no hemos transitado por restricciones a la movilidad más que unas pocas semanas. De modo que la economía tiende paulatinamente a normalizarse, y también lo debería hacer la situación fiscal. Al año fiscal 2021 se lo debe comparar en mayor medida con 2019 que con 2020, y especialmente ello deberá ser así en 2022, cuando se supone que los efectos de la pandemia serán ya mucho menores. Con esto se quiere decir que debe considerarse al año 2020 como de efectos en gran medida transitorios, y Argentina debe volver a una senda de progresiva disminución del déficit fiscal, como ocurrió en 2018 y 2019, cerrando el último año con un desequilibrio primario del orden de 0,4% del PIB.

En el gráfico que sigue puede observarse que durante 2019 y en los primeros meses de 2021 existió una caída interanual del gasto, en valores constantes, pero mientras en 2019 esa situación ocurrió todo el año, en 2021 en agosto cambió bruscamente la tendencia de las erogaciones, y muy probablemente así seguirá el resto del año.

Sector Público Nacional: gasto primario mensual en 2019 y 2021

(Variación interanual real)



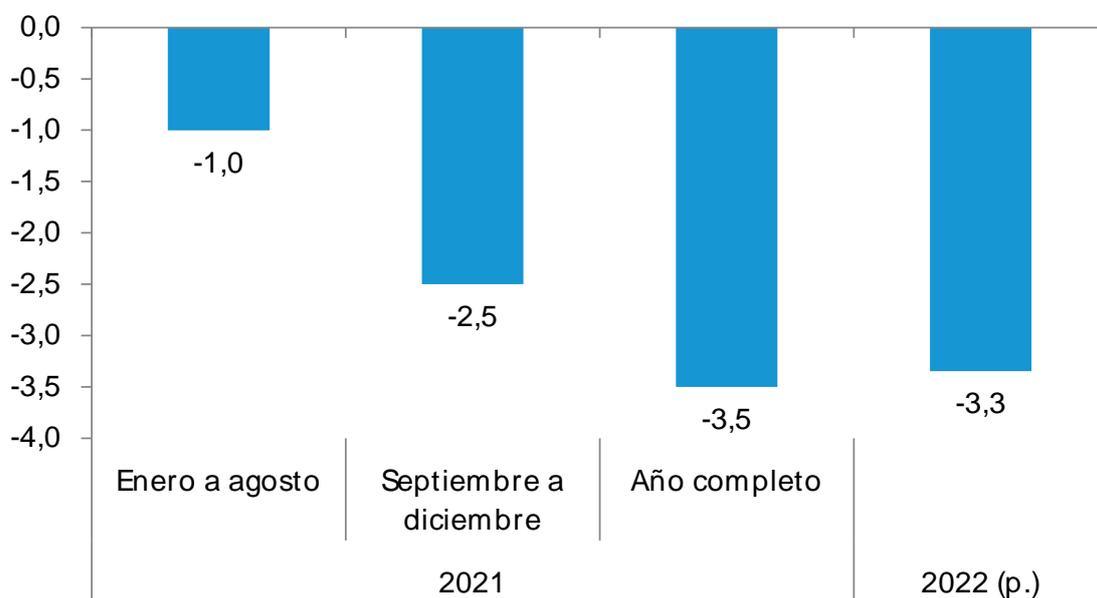
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía

La política fiscal en el último cuatrimestre de 2021

En el último informe fiscal, IERAL estimaba un déficit primario de 3,5% del PIB en 2021, lo que con los números de agosto implicaría ejecutar un déficit de 2,5% del PIB en el último cuatrimestre del año, cuando había resultado de 1,0% entre enero y agosto. El mayor gasto en los últimos meses del año se descontaba por la contienda electoral, naturalizando un hecho que en muchos otros países causaría mucho debate público: el de gastar más para conseguir votos. Dado que el proyecto de presupuesto para 2022 prevé un déficit primario de 3,3% el próximo año, la proyección de hace algunas semanas de IERAL implicaba que el año entrante habría un mínimo descenso del déficit, que de por sí no garantizaba una senda sustentable a largo plazo.

Sector Público Nacional: Resultado primario según anteriores proyecciones de IERAL

(En porcentaje del PIB)

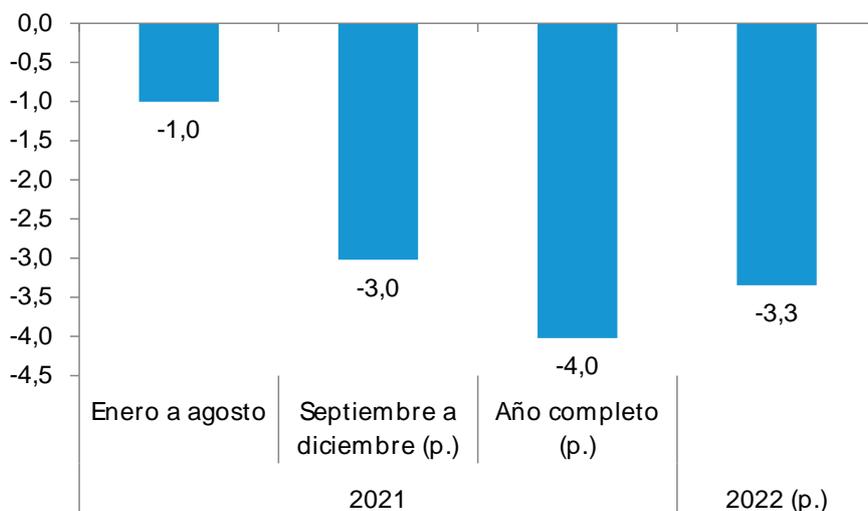


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía y el Presupuesto 2022.

Pero el proyecto de presupuesto para 2022 incorpora una estimación para el cierre del déficit primario en 2021, ubicándolo en 4,0% del PIB. Ello implicaría correr un déficit de 3 puntos del PIB en el último cuatrimestre del año, que sería el escenario que ahora se plantea tras los resultados de las PASO. Se advierte que dicho resultado no considera el uso de los DEG entregados por el FMI como un recurso genuino, por ende, se lo excluye del cálculo.

Sector Público Nacional: Resultado primario según nueva visión en el gobierno

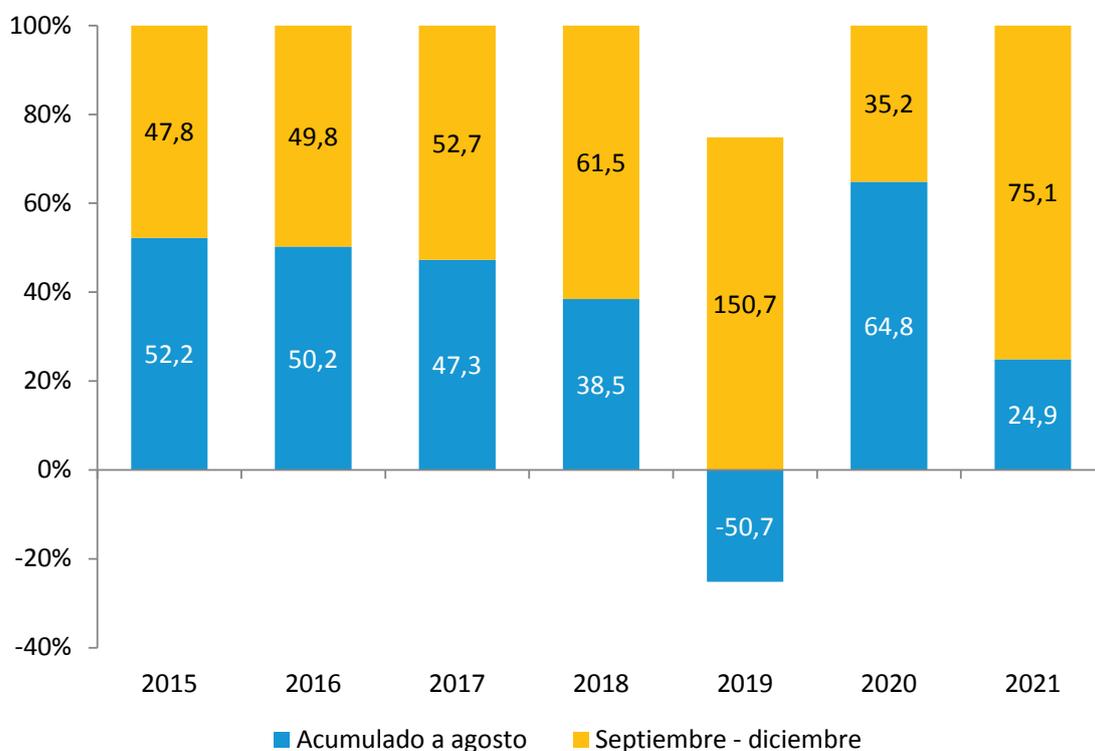
(En porcentaje del PIB)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía y el Presupuesto 2022.

Sector público nacional: Proporción del déficit primario del año ejecutado en enero-agosto y septiembre-diciembre

(Cierre año 2021, a partir del Proyecto Presupuesto 2022)



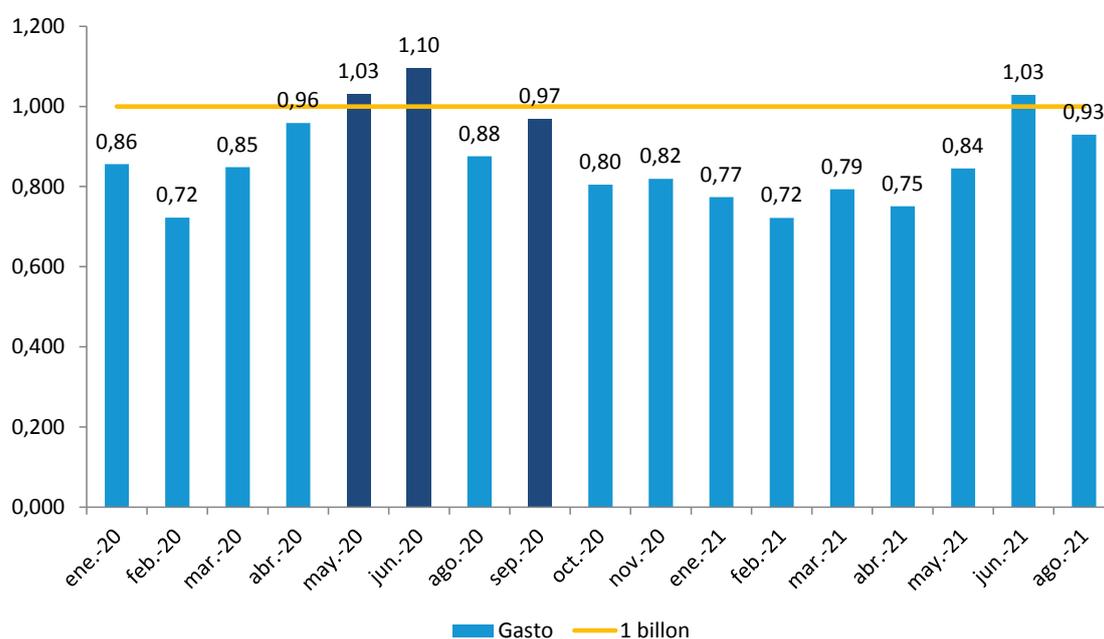
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Presupuesto 2022 y el Ministerio de Economía.

Considerando que para los últimos 4 meses del año se espera que la recaudación real resulte un 15% menor que la observada en enero – agosto de este año, para que exista un déficit de 4 puntos del PIB a fin de 2021, el gasto primario en el último cuatrimestre debería resultar un 16% mayor, en valores reales, que en los primeros 8 meses del año. De otro modo, el gasto primario promedio en lo que resta del año debería resultar de 1 billón de pesos por mes, similar a lo observado en mayo y septiembre de 2020, en plena pandemia y con pagos de IFE, ATP y otras ayudas sociales vigentes².

Aún no se conocen los detalles de las medidas que se anunciarán de cara a las elecciones de noviembre, pero es probable que apunten a elevar el gasto hasta los niveles mencionados, con la duda si se tratará de erogaciones transitorias o permanentes, pues en el segundo caso comprometerían seriamente las posibilidades de sustentabilidad fiscal en los próximos años. Está claro, también, que una expansión desmesurada del gasto requerirá una mayor asistencia del BCRA al Tesoro, y/o de mayor suba en los pasivos remunerados del BCRA, que así se acercaría a los niveles relativos del año 2017, previo al posterior proceso de crisis iniciado en 2018.

Sector Público Nacional: Gasto total excluyendo meses de aguinaldo

(En billones³ de pesos constantes de agosto de 2021)



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

² Se excluye la comparación con junio y diciembre, por cuanto se trata de meses de mayor gasto por cuanto se paga medio SAC.

³ Millón de millones.

Proyecto de Presupuesto Nacional 2022: Consolida un nivel de gasto difícilmente sustentable a largo plazo

Como se adelantó, el proyecto de presupuesto para 2022 prevé un déficit de 3,3% del PIB el año próximo. Dado que no incluye “gastos por pandemia”, y que en tal año se habrá recuperado el nivel de producción de 2019, se trata de un desequilibrio demasiado alto, si se compara con 0,4% de déficit en 2019.

La evidencia de la anterior afirmación queda reflejada si se atiende al nivel de gasto primario previsto para 2022, equivalente a 21,8% del PIB, superior a las erogaciones “sin pandemia” de 2020 y 2021, y muy por arriba del 18,5% del PIB observado en 2019. Otra vez, Argentina habrá salido de una crisis consolidando un nivel de gasto mayor, aún después de pasados los efectos de la crisis.

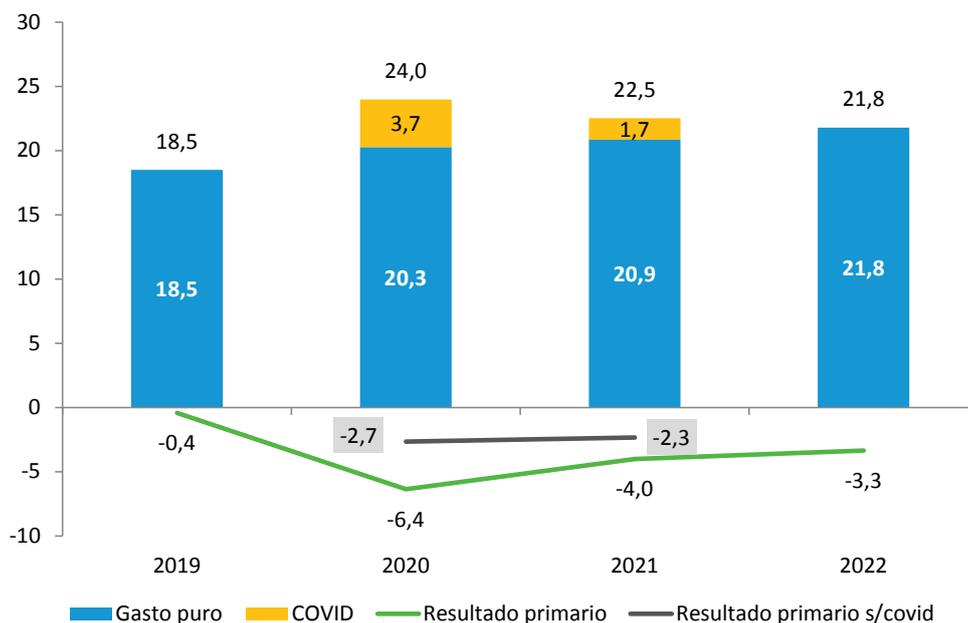
Aun si se llegara a un acuerdo con el FMI que implique un período de gracia de varios años para pagar la deuda con dicho organismo, se advierte que en 2023 comienzan a pesar en mayor medida los servicios de la deuda privada refinanciada, por lo que aun logrando un *roll-over* importante de los vencimientos de deuda, se necesitaría aunque sea un pequeño superávit primario ese año, que debiera incrementarse en los años subsiguientes, para pagar al menos una porción de la deuda que vence, y así bajar la relación deuda / PIB en el tiempo.

Para lograr un pequeño superávit en 2023, resulta crucial el resultado que se alcance en 2022. Si se confirma el déficit de 3,3% del PIB del proyecto de presupuesto para 2022, será muy difícil reconvertirlo en un superávit en 2023, pues implicaría un ajuste de cerca de 4 puntos del PIB en un solo año. Es probable que el ministro Guzmán tenga en mente un esquema similar al que había pensado para 2021, es decir, que el presupuesto, armado para la política, exhiba un mayor déficit que el que realmente piensa ejecutar.

El resultado de las PASO desarmó, al menos parcialmente, esa estrategia. ¿Afectará también los números de 2022? Si el oficialismo nacional repite una mala elección en noviembre y vislumbra una derrota en 2023, ¿realmente estará interesado en dejar un esquema fiscal ordenado para dicho año? Para encaminar estos incentivos y contrarrestar las tendencias a los comportamientos oportunistas, tan propio de un país con problemas institucionales como Argentina, es que principalmente se necesita un acuerdo con el FMI, que incluya metas fiscales a corto, mediano y largo plazo, a más tardar en marzo de 2022.

Sector Público Nacional: gastos primarios y resultados

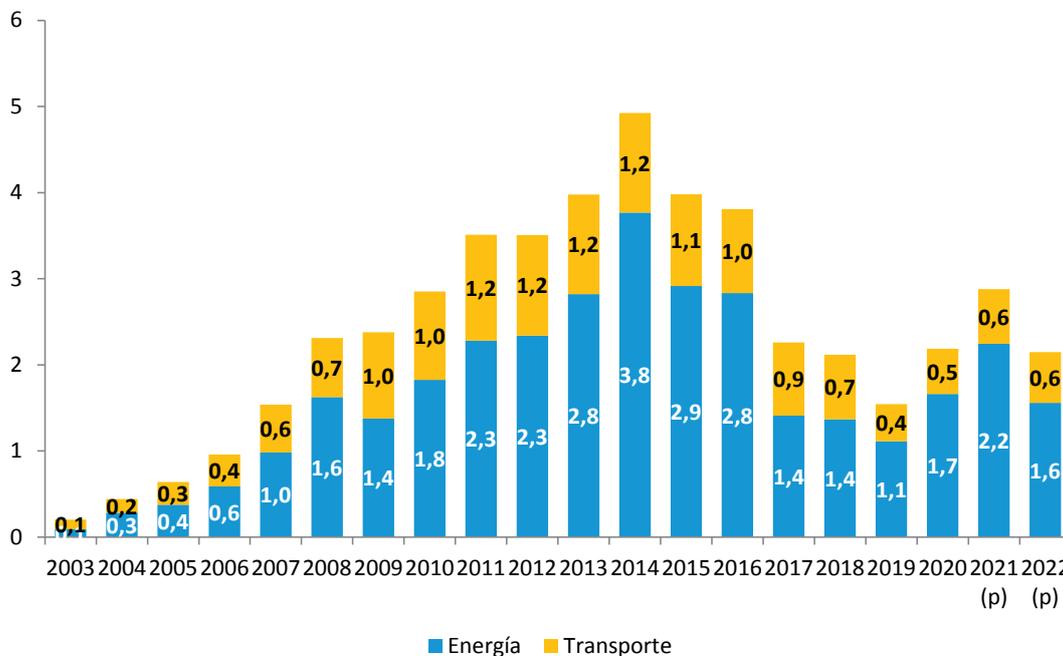
(Variación contra otros años. En porcentaje del PIB)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Presupuesto 2022 y el Ministerio de Economía.

Administración Pública Nacional: Subsidios económicos

(En porcentaje del PIB)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Presupuesto 2022 y el Ministerio de Economía.

En Foco 1

Con el PIB todavía 4,5 % por debajo de 2019, se espera que la normalización de actividades contribuya a recortar la brecha

Marcos O` Connor

- En el segundo trimestre de 2021, el PIB creció un 17,9 % interanual, pero todavía cae 4,5 % cuando se compara con igual período de 2019, en la etapa pre-pandemia. Asimismo, en la medición desestacionalizada, el segundo trimestre de este año cayó 1,4 % respecto del primero. Con el levantamiento de diversos tipos de restricciones, se espera que el PIB del resto del año muestre señales de mejoría
- En el análisis de los componentes de la demanda agregada, el único que presenta un guarismo superior al de 2019 es la inversión, con un crecimiento de 9,1 %. Por su parte, los valores del consumo público se mantuvieron constantes, mientras que el consumo privado se contrajo un 7,1 %, las exportaciones registraron una merma de 7,6 %, con importaciones cayendo 4,7 % (siempre respecto de igual período de 2019)
- Según el índice elaborado por IERAL, el costo de invertir en término del PIB pasó de 74,2 en el segundo trimestre de 2018 a 83,2 en igual período de 2021, algo similar a lo ocurrido durante el “cepo” original

En el segundo trimestre de 2021, el Producto Interno Bruto (PIB), medido a precios de 2004, se expandió un 17,9% con respecto a igual período un año atrás, según los datos del INDEC. Pero si comparamos con 2019, año no alcanzado por la pandemia, entonces tenemos de una merma de 4,5 % para el segundo trimestre. Asimismo, en su medición desestacionalizada, finaliza la racha de tres subas intertrimestrales consecutivas. En el segundo trimestre de 2021, el PIB se contrajo un 1,4 % con respecto al primer trimestre del año. Estos guarismos se explican con los efectos negativos de la segunda ola del Covid y las restricciones que hubo en abril y mayo. En adelante, se espera que el PIB del resto del año muestre señales de mejora, con el levantamiento de diversos tipos de restricciones.

Considerando la demanda agregada, se observan crecimientos interanuales en todos sus componentes para el segundo trimestre del año. Sin embargo, al comparar con los guarismos previos a la pandemia, la inversión es el único rubro que supera el nivel del segundo trimestre de 2019, con un crecimiento de 9,1 %. El consumo privado cayó un 7,1 % en los últimos dos años, mientras que los valores del consumo público se mantuvieron constantes. Asimismo, las exportaciones registraron un descenso de 7,6 % y para las importaciones hubo una merma de 4,7 %.

Producto Interno Bruto a precios constantes

Variación interanual

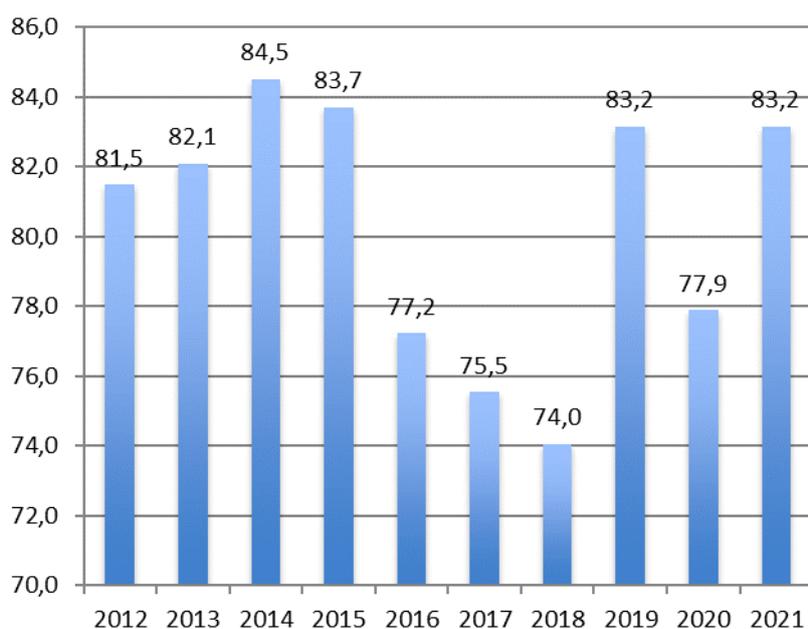
	III 2020	IV 2020	I 2021	II 2021
PIB	-10,2%	-4,3%	2,9%	17,9%
Consumo privado	-14,9%	-8,6%	-1,7%	21,9%
Consumo público	-5,7%	0,8%	-0,1%	8,2%
Formación bruta de capital fijo	-8,9%	15,8%	38,7%	76,6%
Exportaciones	-17,1%	-32,4%	-9,9%	6,3%
Importaciones	-21,5%	-2,6%	4,9%	36,6%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC.

Hay que tener en cuenta que el costo de la inversión se ha abaratado en términos del "dólar blue", pero no ocurre lo mismo cuando se miran los precios relativos al interior del PIB. Un índice ad-hoc que construimos en IERAL, en el que los precios de la inversión van en el numerador, y los del conjunto de la economía (PBI) van en el denominador, muestra que se pasó de 74,2 en el segundo trimestre de 2018 a 83,2 en igual período de 2021, lo que marca que el costo de la inversión se encareció en casi 10 puntos porcentuales en términos de PIB, algo parecido a lo ocurrido entre 2012 y 2015, aunque de modo menos abrupto en aquella oportunidad. Así, con los cepos, hace falta más PIB para agregar cada punto de inversión.

El costo de la inversión en términos del PIB se encarece con los cepos

Precios implícitos. Inversión / PIB. 2do trimestre de cada año. Base 2004=100



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En Foco 2

El dato regional de la semana: Comienza a recuperarse el empleo en la construcción, con una variación interanual de 5,5% para el primer semestre del año

Vanessa Toselli y Anabela Zabala

- Todas las regiones mostraron desempeños positivos, aunque con disparidad. Así, en promedio, Cuyo (0,5%) y la Patagonia (1,5%) registraron los porcentajes más modestos de mejora. Mientras que la región Pampeana -que representa en promedio el 67% del total del empleo registrado- muestra un aumento del 4,4% interanual. Por su parte, las regiones del Noreste y Noroeste presentan en las mejoras más significativas, con el 28,3% y el 10,8% respectivamente
- En el NEA se destaca la recuperación del empleo de la construcción en el Chaco (48%), Formosa (46%), Corrientes (24%) y Misiones (21%). En el NOA, la variación más significativa se observó en La Rioja (59,8%), luego Jujuy (31,7%) y Catamarca (11,2%)
- En la región Pampeana, CABA no logró salir del terreno negativo (-14,0 % interanual), y fue leve la mejora de la provincia de Buenos Aires (3,0 %). Córdoba lideró esta región, con el 20,7 % de mejora, seguida de Entre Ríos (13,9%), La Pampa (13,2%) y Santa Fe (7,1%)
- En la Patagonia, Tierra del Fuego se mantuvo en terreno negativo (-7,4%), al igual que Chubut (-5,8%). Por su parte, la provincia de Santa Cruz muestra una variación positiva del 10,8%, Río Negro del 4% y Neuquén del 2,9%. En Cuyo, San Luis tuvo una caída de 14,8% y Mendoza del -10,7%. San Juan, por el contrario, registró una mejora de 22%

El sector de la construcción ha mostrado tendencia negativa desde marzo de 2019, que se acentuó durante los meses más crudos de la emergencia sanitaria. Sin embargo, en el presente se observan mejoras con respecto al primer semestre del año anterior, con un aumento promedio de puestos de trabajo del 5,5%, según datos publicados por el Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC). Así, el promedio mensual de puestos de trabajo registrados en el período comprendido fue de 318.703 (cerca de 17 mil puestos de trabajo más que igual período de 2020).

En este escenario todas las regiones mostraron desempeños positivos, aunque con disparidad. Así, en promedio la región de Cuyo (0,5%) y la Patagónica (1,5%) mostraron los porcentajes más modestos de mejora. Mientras que la región Pampeana -que representa en promedio el 67% del total del empleo registrado (213.752 puestos de trabajo promedio) - muestra un aumento del 4,4% con respecto al mismo período del año anterior.

Por su parte, las regiones del Noreste y Noroeste presentan en promedio las mejoras más significativas, con el 28,3 y el 10,8% respectivamente.

Empleo en la construcción

Promedio mensual y variación interanual. I Semestre 2021

Total	318.703	5,5%	Cuyo	19.374	0,5%
Noroeste	27.965	10,8%	San Juan	8.393	22,3%
La Rioja	1.255	59,8%	Mendoza	8.666	-10,7%
Santiago del Estero	6.703	8,6%	San Luis	2.315	-14,8%
Catamarca	1.834	11,2%	Noreste	21.096	28,3%
Tucumán	7.821	2,9%	Chaco	4.647	48,0%
Salta	6.597	4,6%	Formosa	3.811	26,2%
Jujuy	3.587	31,7%	Misiones	7.004	21,8%
Pampeana	213.752	4,4%	Corrientes	5.634	24,5%
Santa Fe	31.517	7,1%	Patagónica	32.200	1,5%
CABA	60.517	-14,0%	Santa Cruz	4.914	10,8%
Buenos Aires	90.142	3,0%	Tierra del Fuego	1.428	-7,4%
Entre Ríos	6.004	13,9%	Chubut	7.582	-5,8%
Córdoba	23.410	20,7%	Río Negro	6.476	4,0%
La Pampa	2.161	13,2%	Neuquén	11.801	2,9%

Fuente: IERAL en base a IERIC sobre datos del SIJP

La región **Noreste** (28,3%), con 21.096 trabajadores registrados en promedio en el sector, representó el mejor desempeño de todas las regiones con respecto al mismo período del año anterior, aunque, sólo representa el 7% del total nacional. Así, sus provincias muestran variaciones entre el 21 y el 48%, destacándose Chaco con 4.647 (48%) puestos de trabajo registrados en promedio y representando el 1,46% del total nacional registrado. Igual de destacable es el aumento en la variación de Formosa (46%), Corrientes (24%) y Misiones (21%), representando entre el 1 y el 2% del total nacional.

La región **Noroeste** (10,8%) representa la segunda región con la variación más alta con respecto al mismo período del año anterior, el desempeño de las provincias que la conforman presentaron variaciones positivas en torno al 3 y 59% lo que indica gran heterogeneidad entre éstas. En primer lugar, La Rioja presenta significativas mejoras en cuanto al nivel de empleo con respecto al año anterior (59,8%) contando con 1.255 puestos de trabajo (0,39% sobre el total nacional). En segundo lugar, se encuentran las provincias de Jujuy (31,7%) y Catamarca (11,2%) aunque con menores porcentajes de variación son igual de significativas superando el 10% en ambos casos. Finalmente, las provincias de Santiago del Estero (8,6%), Salta (4,6%) y Tucumán (2,9%) presentan variaciones, sin embargo, representan los valores más significativos sobre el total nacional contando con 6.703, 6.597 y 7.821 puestos de trabajo en promedio, respectivamente.

La región **Pampeana** (4,4%), con la mayor participación nacional en el empleo de la construcción (67%) se ubicó en segundo lugar a nivel regional, con una variación por

debajo de la registrada a nivel nacional. CABA, aunque representa el 19% (60.517) sobre el total nacional de empleos registrados en promedio, fue la única de la región que mostró una variación negativa (-14%) con respecto al mismo período del año anterior. Si bien no presenta una variación negativa, provincia de Buenos Aires responde casi al mismo comportamiento representando el 28,28% (90.142) sobre el total nacional y mostrando una variación positiva del 3%. El resto de las provincias muestran variaciones positivas, por un lado, Córdoba con el mejor desempeño dentro de la región (20,7%) representando el 7,35% sobre el promedio total nacional. Por otro lado, provincias como Entre Ríos (13,9%), La Pampa (13,2%), Santa Fe (7,1%) representan 1,88%, 0,68% y 9,89% del total nacional, respectivamente.

La **Patagonia** (con una suba del 1,5%), posee una participación cercana al 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 se observó un descenso en la cantidad de trabajadores del sector correspondiente al 7,4%, le sigue Chubut con el -5,8% representando el 0,48 y el 2,38% sobre el total nacional. Por su parte, la provincia de Santa Cruz muestra una variación positiva del 10,8% siendo la única de la región con esos valores, representando el 1,54% del total nacional. El resto, aunque menores, como Río Negro (4% con 6.476 puestos de trabajos registrados en promedio para el primer semestre del 2021) y Neuquén (2,9% con 11.801 puestos de trabajos) también presentan variaciones positivas.

Por su parte, la región de **Cuyo** (0,5%) presentó la menor variación positiva en el empleo de la construcción, aunque con variaciones positivas y negativas entre las provincias que la componen. Por un lado, San Luís (-14,8%) y Mendoza (-10,7%) registraron caídas significativas. Por otro lado, San Juan presentó no sólo la única variación positiva de la región, sino que, también, giró en torno al 22% representando el 2,63% (8.393) sobre el nivel nacional.