



IERAL

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 30 - Edición N° 1381 - 7 de Octubre de 2021

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

## **Editorial – Jorge Vasconcelos y Guadalupe Gonzalez**

Nivel de actividad: el tercer trimestre dejó atrás el bache del segundo trimestre, pero diversos riesgos acechan la recuperación (aceleración inflacionaria, restricción a importaciones, desvío de crédito a favor del estado)

## **En Foco 1 – Marcos O`Connor**

Las importaciones mundiales ya se ubican 2,7 % por encima de los registros de 2019 (año pre-pandemia)

## **En Foco 2 – Laura Caullo**

El dato regional de la semana:

El 74% de los aglomerados urbanos exhibe mayor incidencia de la pobreza que hace un año

### **Edición y compaginación**

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



### **IERAL Córdoba**

(0351) 473-6326

[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

### **IERAL Buenos Aires**

(011) 4393-0375

[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

### **Fundación Mediterránea**

(0351) 463-0000

[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

**Editorial:**

4

***Nivel de actividad: el tercer trimestre dejó atrás el bache del segundo trimestre, pero diversos riesgos acechan la recuperación (aceleración inflacionaria, restricción a importaciones, desvío de crédito a favor del estado)***

- Con estimaciones preliminares, la variación del PIB del tercer trimestre, en la medición desestacionalizada, estaría más que compensando el guarismo negativo de 1,4 % del segundo trimestre. La desaceleración de la inflación influyó positivamente sobre el nivel de actividad, ya que del 4,15% promedio mensual del inicio de 2021 se ha pasado a un promedio mensual de 2,88% en la variación del IPC, midiendo el trimestre móvil con datos hasta Agosto
- La recaudación de impuestos asociada al mercado interno mejoró en Septiembre un 6,9% respecto de Agosto en términos reales, en la serie desestacionalizada por IERAL. Con este dato, el promedio trimestral móvil pasa a terreno positivo (0,7%) en la comparación con el trimestre inmediato anterior. Además, si desde Octubre en adelante la variación fuera cero, de todos modos el cuarto trimestre aportaría mejoras adicionales en términos estadísticos
- La normalización progresiva de actividades es un factor de primer orden en la dinámica de las cuentas nacionales: en mediciones hechas por IERAL se encontró que todavía en los primeros meses de 2021, aproximadamente un 30% de las actividades evolucionaban por debajo del promedio debido a las restricciones que subsistían para circular y trabajar
- Sin embargo, las presiones inflacionarias pueden retornar rápidamente: este cuarto trimestre, la emisión de origen fiscal y cuasifiscal podría alcanzar una cifra algo superior a 1,3 millón de millones de pesos, equivalente a 12,6% del PIB estimado para el período Octubre-Diciembre. Como referencia, en 2020, cuando se usó y abusó del recurso de la emisión, los pesos transferidos al Tesoro más los intereses de las Leliq llegaron al equivalente a 9,6% del PIB, fenómeno que explica buena parte de la inflación de 2021, en el persistente andarivel del 50 %
- De cara a fin de 2021, principios de 2022, haber retornado en este segundo semestre de 2021 al patrón de 2020 trae aparejados riesgos para la macroeconomía cualitativamente superiores a los experimentados hasta aquí. El efecto rezagado de la emisión sobre la inflación se abrevia si la demanda de pesos comienza a caer, y la brecha cambiaría adelanta esa dinámica
- Si las metas del Presupuesto 2022 se pudieran cumplir, entonces tendríamos que en tres años (de 2019 a 2022) el gasto primario en pesos se habría multiplicado por 3,25, pero el precio del dólar oficial sólo lo habría hecho por 2,33 (de 50,02 a 116,5 pesos). De replicar la trayectoria esperada para el gasto primario, a mediados de 2022 el dólar debería estar en torno a 162 pesos, un 39,5% por encima del valor presupuestado
- Para que la política fiscal no desestabilice el frente externo, el 2022 deberá “corregir” una de las dos variables, o el gasto público o el tipo de cambio. Además del retorno de las presiones inflacionarias, la caída de las reservas del Central, que en su medición neta (incluyen oro, excluyen DEG) han pasado a 4,8 mil millones de dólares en el presente, desde más de 8,0 mil millones en junio, también amenaza la continuidad de la recuperación del nivel de actividad
- Por un lado, la escasez de reservas lleva a la intensificación de las restricciones a importar, lo que afecta a un gran número de actividades que utilizan insumos y partes de origen extranjero en su proceso productivo, o que directamente obligan a restringir las ventas de productos terminados al mercado (caso automotriz, con serias complicaciones en el funcionamiento de los planes de ahorro previo)
- Por otro lado, la caída de las reservas podría llevar a un escenario en el que el Banco Central limite la venta de dólares para esterilizar pesos excedentes, recargando la tarea de retirar pesos del mercado sobre la colocación de Leliq y pases. Esto podría dar un impulso adicional a la trayectoria ascendente de los pasivos remunerados del BCRA, consolidando así la “competencia desleal” que sufre el sector privado en términos de acceso al crédito bancario. Los pasivos remunerados del Central se incrementaron un 48,9% entre Enero y Septiembre de este año, más que duplicando el ritmo de aumento del crédito al sector privado, que fue de 22,7% en igual período
- A nivel sectorial, se acentúa la divergencia de trayectoria entre el rubro construcciones y el de la venta de vehículos cero kilómetro. En la medición desestacionalizada de IERAL, los despachos de cemento aumentaron el 2,9 % en el tercer trimestre respecto del segundo, en tanto el patentamiento de autos cayó 9,2 % en igual período. Así, los despachos de cemento están volviendo al andarivel de 2018, mientras las ventas de cero km alcanzan sólo la mitad de los guarismos de aquel año

**En Foco 1:**
**14**
***Las importaciones mundiales ya se ubican 2,7 % por encima de los registros de 2019 (año pre-pandemia)***

- Según los datos de publicados por CPB World Trade Monitor, el volumen de las importaciones mundiales registró en julio una suba de 10,5 % con respecto a igual mes un año atrás. Asimismo, si lo comparamos con lo ocurrido dos años atrás, en el escenario pre-pandemia, la variación también es positiva, de 2,7 %
- Los países asiáticos y Estados Unidos son los que lideran la recuperación del comercio mundial. El volumen de importaciones de julio de los emergentes asiáticos aumentó un 2,9 % con respecto a igual mes de 2019, mientras que los avanzados (sin Japón) lo hicieron en un 10,6 % y Estados Unidos en un 4,2 %. Por su parte, América Latina lograr un buen resultado en julio, con una suba en dos años de 1,6 %
- Según un informe de la Organización Mundial de Comercio, se prevé que el comercio mundial alcance una variación interanual de 10,8 % para 2021 y de 4,7 % para 2022, proyectando una expansión del PIB global de 5,3 % y de 4,1 %, respectivamente

**En Foco 2:**
**19**
***El dato regional de la semana: El 74% de los aglomerados urbanos exhibe mayor incidencia de la pobreza que hace un año***

- En el primer semestre de 2021, la tasa de pobreza alcanzó al 40,6% de la población. Lo cual significa 18,5 millones de personas en esta condición. Por su parte, la tasa de indigencia, fue del 10,7%, implicando que casi 5 millones de argentinos no pudo cubrir sus necesidades alimentarias. Ambos indicadores se encuentran en ascenso constante desde el segundo semestre 2017
- En relación al mismo semestre del año anterior, se percibe un deterioro generalizado, la pobreza subió en 23 de los 31 aglomerados. Los distritos donde más creció fueron: Bahía Blanca (+14,4), Catamarca (+10,8) y La Rioja (+8). Le siguieron, Santa Fe (+7,6), San Nicolás (+7,3), Santiago del Estero (+7,3). En tercer orden de magnitud, Río Gallegos (+6) y Gran Córdoba (+5,9). Sólo en casos especiales se observan mejoras significativas en las tasas de pobreza, como ser CABA (-19,8), Comodoro Rivadavia (-11), y Viedma (-8,7). En términos de indigencia, resalta Formosa donde la indigencia trepo en un año del 8,8% de la población al 15,8% en 2021
- Para erradicar la pobreza habría que otorgar \$25.186 en promedio a cada hogar pobre, tomando como referencia a una familia tipo de 4 integrantes. En igual sentido, para acabar con la indigencia se requiere \$10.134, por hogar inmerso en tal condición

## Editorial

### **Nivel de actividad: el tercer trimestre dejó atrás el bache del segundo trimestre, pero diversos riesgos acechan la recuperación (aceleración inflacionaria, restricción a importaciones, desvío de crédito a favor del estado)**

**Jorge Vasconcelos y Guadalupe Gonzalez**

- Con estimaciones preliminares, la variación del PIB del tercer trimestre, en la medición desestacionalizada, estaría más que compensando el guarismo negativo de 1,4 % del segundo trimestre. La desaceleración de la inflación influyó positivamente sobre el nivel de actividad, ya que del 4,15% promedio mensual del inicio de 2021 se ha pasado a un promedio mensual de 2,88% en la variación del IPC, midiendo el trimestre móvil con datos hasta Agosto
- La recaudación de impuestos asociada al mercado interno mejoró en Septiembre un 6,9% respecto de Agosto en términos reales, en la serie desestacionalizada por IERAL. Con este dato, el promedio trimestral móvil pasa a terreno positivo (0,7%) en la comparación con el trimestre inmediato anterior. Además, si desde Octubre en adelante la variación fuera cero, de todos modos el cuarto trimestre aportaría mejoras adicionales en términos estadísticos
- La normalización progresiva de actividades es un factor de primer orden en la dinámica de las cuentas nacionales: en mediciones hechas por IERAL se encontró que todavía en los primeros meses de 2021, aproximadamente un 30% de las actividades evolucionaban por debajo del promedio debido a las restricciones que subsistían para circular y trabajar
- Sin embargo, las presiones inflacionarias pueden retornar rápidamente: este cuarto trimestre, la emisión de origen fiscal y cuasifiscal podría alcanzar una cifra algo superior a 1,3 millón de millones de pesos, equivalente a 12,6% del PIB estimado para el periodo Octubre-Diciembre. Como referencia, en 2020, cuando se usó y abusó del recurso de la emisión, los pesos transferidos al Tesoro más los intereses de las Leliq llegaron al equivalente a 9,6% del PIB, fenómeno que explica buena parte de la inflación de 2021, en el persistente andarivel del 50 %
- De cara a fin de 2021, principios de 2022, haber retornado en este segundo semestre de 2021 al patrón de 2020 trae aparejados riesgos para la macroeconomía cualitativamente superiores a los experimentados hasta aquí. El efecto rezagado de la emisión sobre la inflación se abrevia si la demanda de pesos comienza a caer, y la brecha cambiaría adelanta esa dinámica

- Si las metas del Presupuesto 2022 se pudieran cumplir, entonces tendríamos que en tres años (de 2019 a 2022) el gasto primario en pesos se habría multiplicado por 3,25, pero el precio del dólar oficial sólo lo habría hecho por 2,33 (de 50,02 a 116,5 pesos). De replicar la trayectoria esperada para el gasto primario, a mediados de 2022 el dólar debería estar en torno a 162 pesos, un 39,5% por encima del valor presupuestado
- Para que la política fiscal no desestabilice el frente externo, el 2022 deberá “corregir” una de las dos variables, o el gasto público o el tipo de cambio. Además del retorno de las presiones inflacionarias, la caída de las reservas del Central, que en su medición neta (incluyen oro, excluyen DEG) han pasado a 4,8 mil millones de dólares en el presente, desde más de 8,0 mil millones en junio, también amenaza la continuidad de la recuperación del nivel de actividad
- Por un lado, la escasez de reservas lleva a la intensificación de las restricciones a importar, lo que afecta a un gran número de actividades que utilizan insumos y partes de origen extranjero en su proceso productivo, o que directamente obligan a restringir las ventas de productos terminados al mercado (caso automotriz, con serias complicaciones en el funcionamiento de los planes de ahorro previo)
- Por otro lado, la caída de las reservas podría llevar a un escenario en el que el Banco Central limite la venta de dólares para esterilizar pesos excedentes, recargando la tarea de retirar pesos del mercado sobre la colocación de Leliq y pases. Esto podría dar un impulso adicional a la trayectoria ascendente de los pasivos remunerados del BCRA, consolidando así la “competencia desleal” que sufre el sector privado en términos de acceso al crédito bancario. Los pasivos remunerados del Central se incrementaron un 48,9% entre Enero y Septiembre de este año, más que duplicando el ritmo de aumento del crédito al sector privado, que fue de 22,7% en igual período
- A nivel sectorial, se acentúa la divergencia de trayectoria entre el rubro construcciones y el de la venta de vehículos cero kilómetro. En la medición desestacionalizada de IERAL, los despachos de cemento aumentaron el 2,9 % en el tercer trimestre respecto del segundo, en tanto el patentamiento de autos cayó 9,2 % en igual período. Así, los despachos de cemento están volviendo al andarivel de 2018, mientras las ventas de cero km alcanzan sólo la mitad de los guarismos de aquel año

En el segundo trimestre de 2021 el PIB descendió 1,4% en términos desestacionalizados respecto del primer trimestre, de acuerdo a la serie de Cuentas Nacionales divulgada por el INDEC. Esta dinámica negativa seguramente estuvo asociada a medidas restrictivas de circulación e interacción, como la dispuestas en la última parte de Mayo pasado, pero también tuvo importancia la aceleración inflacionaria de la primera parte del año, que dejó un promedio de variación del IPC de 4,15% mensual para el primer trimestre de 2021, afectando el poder adquisitivo de la demanda y, por ende, frenando la recuperación de

distintos indicadores de nivel de actividad en el transcurso de al menos dos de los tres meses del segundo trimestre. En el tercer trimestre hubo recuperación de la demanda en el mercado interno, junto con una normalización más generalizada de actividades, por haber cedido el ritmo de contagios e internaciones dentro de la pandemia, variables que podrían tener algún tipo de continuidad en este cuarto trimestre que recién arranca. Estimaciones preliminares de IERAL indican que la variación del PIB del tercer trimestre, en la medición desestacionalizada, estaría más que compensando el guarismo negativo de 1,4 % del segundo trimestre. La desaceleración de la inflación influyó positivamente sobre el nivel de actividad, ya que del 4,15% promedio mensual del inicio de 2021 se ha pasado a un promedio mensual de 2,88%, midiendo el trimestre móvil con datos hasta Agosto. Sin embargo, el posible rebote de la inflación hacia fin de este año, principios de 2022, se constituye en una de las principales amenazas a la continuidad de la recuperación pos-covid.

Para analizar la evolución de la economía con guarismos más actualizados que los vinculados a cuentas nacionales, se utilizan los datos de la recaudación de impuestos asociados al mercado interno, que llegan hasta Septiembre. Se incluye la recaudación impositiva por IVA, Aranceles de importación, Combustibles, impuesto al cheque, aportes personales y contribuciones patronales.

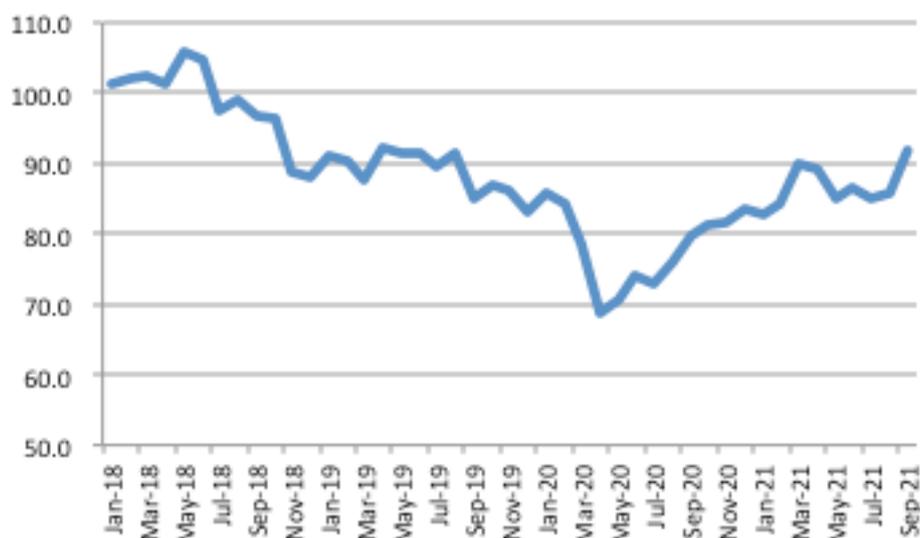
Si bien el rebote no aparecía claro en las estadísticas de meses previos (en el promedio de Julio y Agosto la recaudación impositiva había caído 1,7% respecto del promedio de Abril-Mayo-Junio), los datos de Septiembre mostraron una significativa recuperación. Cabe aclarar que por la forma en la que se define y liquida el IVA, que tiene importante ponderación en este indicador, hay cierto rezago, por lo que la recuperación capturada en los datos de Septiembre probablemente obedece a operaciones de compra-venta registradas en Agosto, y así sucesivamente.

Con esa advertencia, cabe consignar que la recaudación de impuestos asociada al mercado interno mejoró en Septiembre un 6,9% respecto de Agosto en términos reales, en la serie desestacionalizada por IERAL. Así, con los datos de Septiembre se tiene que el promedio trimestral móvil pasa a terreno positivo (0,7%) en la comparación con el trimestre inmediato anterior. Además, si desde Octubre en adelante la variación desestacionalizada fuera cero, de todos modos el cuarto trimestre estaría marcando una recuperación adicional importante, colocando el nivel del actividad más cerca del promedio de 2019, el año previo a la pandemia.

Por el momento, la recaudación impositiva asociada al mercado interno del tercer trimestre de 2021 es, en términos reales, todavía 1,4% inferior a la de igual periodo de 2019, aunque la variación sea de dos dígitos respecto del tercer trimestre de 2020. Y respecto del cuarto trimestre de 2017, que marcó el pico a partir del cual la economía argentina comenzó a descender, los datos de este tercer trimestre se ubican todavía 12,5% por debajo.

### Recaudación impositiva asociada al mercado interno\*

Términos reales. Serie desestacionalizada Base IV trim 2017 = 100



\*Incluye IVA, aranceles a las M, Combustibles, Créditos y Débitos, Aportes personales y Contribuciones patronales.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Subsecretaría de Ingresos Públicos

La fuerte mejora del mercado interno de septiembre puede ser atribuida predominantemente a la normalización generalizada de actividades, particularmente servicios, por el levantamiento medidas restrictivas resueltas por gobiernos de las distintas jurisdicciones, y la pérdida de temor de la gente a la interacción con otras personas. Esto se suma a los primeros impactos del llamado “paquete electoral”, con efectos sobre la demanda de algunos sectores, caso de alimentos y bebidas, indumentaria, pequeños electrodomésticos, etc. En cambio, actividades como la construcción o la industria automotriz, mantienen su dinámica propia, como se describe más abajo.

La normalización progresiva de actividades es un factor de primer orden en la dinámica de las cuentas nacionales: en mediciones hechas por IERAL se encontró que todavía en los primeros meses de 2021, aproximadamente un 30% de las actividades evolucionaban por debajo del promedio debido a las restricciones que subsistían para circular y trabajar.

### Riesgos para la continuidad de la recuperación

Es esperable que, en virtud del proceso electoral, el gobierno apunte a redoblar estímulos por el lado de la demanda. Se discute un “paquete electoral” del orden de los 250 mil

millones de pesos, a ser aplicado entre lo que queda de Octubre y la primera mitad de Noviembre. Sin embargo, el riesgo para el nivel de actividad surge de la posible aceleración de la tasa de inflación, como derivación de sobre-estímulos fiscales y monetarios. Obsérvese que el freno al PIB verificado en el segundo trimestre de este año fue precedido por una aceleración de la tasa de inflación, que alcanzó un promedio de 4,15% mensual entre Enero y Marzo de 2021. Lamentablemente, ese tipo de guarismos puede volver, corregido y aumentado, hacia fin de este año, principios de 2022.

Hay que tener en cuenta que, con el recurso contable de considerar a los DEG transferidos desde el FMI como un ingreso corriente más del gobierno, y con el consiguiente reseteo de la cantidad de pesos que el Banco Central legalmente puede transferirle al Tesoro, el gobierno logró ampliar el margen de emisión desde unos 700 mil millones de pesos a un nuevo tope del orden de 1,2 millón de millones hasta fin de año.

Aunque no se utilizara esa facultad al límite, no sería sorprendente que el gobierno terminara adicionando en el cuarto trimestre unos 250 mil millones de pesos a la emisión de origen fiscal verificada en el tercer trimestre, que se acercó a los 700 mil millones de pesos. Si a esto se agrega la emisión potencial generada por el pago de intereses de las Leliq y los pases, del orden de los 125 mil millones de pesos/mes, se tiene para este cuarto trimestre una cifra algo superior a 1,3 millón de millones de pesos, equivalente a 12,6% del PIB estimado para el período Octubre-Diciembre. Como referencia, en 2020, cuando se usó y abusó del recurso de la emisión, los pesos transferidos al Tesoro más los intereses de las Leliq llegaron al equivalente a 9,6% del PIB, fenómeno que explica buena parte de la inflación de 2021, en el persistente andarivel del 50 %.

### **Dimensionando la emisión monetaria del tercer y cuarto trimestre**

en millones de millones de pesos

	<b>2020</b>	<b>III 2021*</b>	<b>IV 2021**</b>
Emisión de origen fiscal	2.0	0.697	0.947
Intereses Leliq + Pases	0.600	0.367	0.380
<b>Total</b>	<b>2.600</b>	<b>1.064</b>	<b>1.327</b>
<b>Total en % del PIB*</b>	<b>9.6%</b>	<b>10.1%</b>	<b>12.60%</b>

\*Depurado del efecto DEG

\*\* Tendencia del tercer trimestre, más paquete electoral de 250 mil mill. de pesos

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

De cara a fin de 2021, principios de 2022, haber retornado en este segundo semestre de 2021 al patrón de 2020 trae aparejados riesgos para la macroeconomía cualitativamente superiores a los experimentados hasta aquí. El efecto rezagado de la emisión sobre la inflación se abrevia si la demanda de pesos comienza a caer, y la brecha cambiaría adelanta esa dinámica. Con reservas netas que se han reducido en 3,4 mil millones de

dólares entre junio y setiembre (excluyendo DEG), estas advertencias no tienen ni una pizca de exageración.

Por eso es paradójico que a una economía trabada por el exceso de gasto público se la intente resetear con.... más de lo mismo. No se trata sólo del paquete electoral en danza: lo que impacta es el proyecto de Presupuesto 2022.

Obsérvese que el gasto primario del sector público nacional, que en 2019 había totalizado el equivalente a 80,5 mil millones de dólares medido al tipo de cambio oficial, trepó este año a los 100 mil millones y se proyecta para 2022 en 112,5 mil millones de dólares. Cifra que surge del presupuesto para el próximo año, con gastos estimados en 13,1 millón de millones de pesos y un tipo de cambio oficial promedio de 116,5 pesos (131,0 a fin de 2022).

**Sector Público nacional, gasto primario\***

	2019	2021	2022
En millones de millones de pesos	4.03	9.7	13.1
En dólares, al tipo de cambio oficial (en miles de millones)	80.5	100	112.5

\* Los datos de 2021 y 2022, de acuerdo a Proyecto Presupuesto 2022

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Si esas metas se pudieran cumplir tendríamos que, desde 2019 y hasta 2022, en tres años el gasto primario en pesos se habría multiplicado por 3,25 (partiendo de 4,03 millón de millones), pero el precio del dólar oficial sólo lo habría hecho por 2,33 (de 50,02 a 116,5 pesos). De replicar la trayectoria esperada para el gasto primario, a mediados de 2022 el dólar debería estar en torno a 162 pesos, un 39,5% por encima del valor presupuestado.

Para que la política fiscal no desestabilice el frente externo, el 2022 deberá “corregir” una de las dos variables, o el gasto público o el tipo de cambio.

La relación entre la evolución del gasto público y el tipo de cambio oficial es clave en función de la competitividad de exportadores y de quienes compiten con importados. Los indicadores tradicionales de tipo de cambio real, que usan el IPC como deflactor, tienden a subestimar problemas de competitividad cuando hay inflación reprimida por tarifas y tipo de cambio usado como ancla. Por caso, en 2015, al final del cepo original, el grado de atraso cambiario medido por el índice gasto público, era mucho mayor al que reflejaba la medición tradicional, que utiliza el IPC. El gobierno de Cambiemos no prestó suficiente atención a ese problema y al final fue “el mercado” el que terminó ajustando el gasto primario medido en dólares, hasta los 80,5 mil millones referidos para 2019.

Esta experiencia tan reciente hace todavía más difícil de entender la proyección oficial de un gasto público cifrado en 112,5 mil millones de dólares para 2022, considerando los riesgos colaterales.

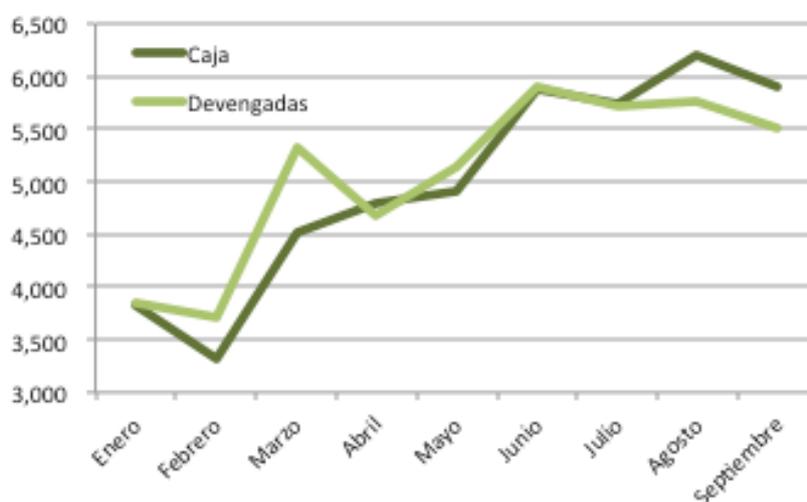
Además del retorno de las presiones inflacionarias, como amenaza a la continuidad de la recuperación del nivel de actividad, y dentro del mismo combo de desequilibrios macroeconómicos hay que considerar:

- La intensificación de las restricciones a importar (lo que afecta a un gran número de actividades que utilizan insumos y partes de origen extranjero en su proceso productivo). La caída del nivel de reservas del Banco Central está detrás de ese fenómeno, que a su vez genera comportamientos desde el sector privado asociados al intento de evitar/neutralizar el impacto de una eventual devaluación del peso en el período pos-electoral.

Obsérvese al respecto cómo se ha acentuado en los últimos meses la demanda de dólares al tipo de cambio oficial para el pago de importaciones, a un ritmo superior al de las operaciones de comercio exterior propiamente dichas. En este sentido, la reciente decisión del Banco Central de restringir la disponibilidad de divisas en este canal, inevitablemente lleva a una mayor incertidumbre para calcular el valor de reposición de los inventarios, al tiempo que dificulta la planificación de los procesos productivos. En un contexto de estímulos fiscales y monetarios en expansión, una eventual retracción de la oferta por los motivos aludidos tendría impacto inflacionario, sin dudas. Al respecto, de acuerdo a información periodística, desde setiembre el gobierno ha reducido virtualmente a cero las autorizaciones de importación de automóviles a un buen número de terminales que actúan en el país.

### Importaciones 2021

Millones de dólares



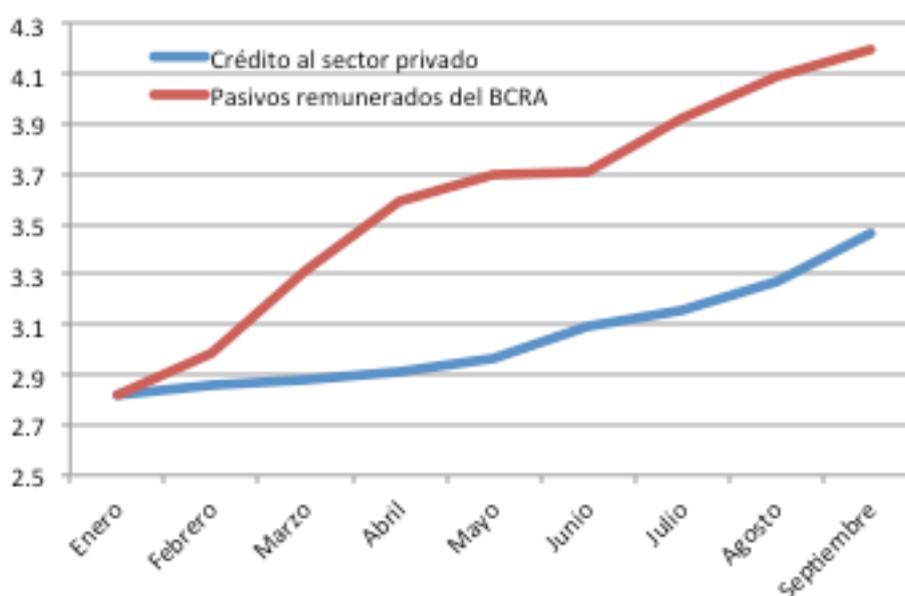
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y BCRA

- Desplazamiento del crédito al sector privado, a favor del sector público y del Banco Central: la emisión monetaria por encima de la trayectoria de la demanda de dinero no es gratuita en términos de equilibrios macro. Para tratar de amortiguar el impacto inflacionario de esa política, el banco Central utiliza reservas externas para esterilizar una fracción de los pesos excedentes, apelando también a las Leliq y los pases, dando por resultado un incremento sostenido de los pasivos remunerados del BCRA.

Por ejemplo, en setiembre, frente a una emisión monetaria de origen fiscal y cuasi fiscal (intereses Leliq) superior a los 360 mil millones de pesos, la absorción por venta de dólares en el mercado oficial y en el CCL alcanzó a casi 160 mil millones de pesos, pero esto implicó resignar reservas por unos 1,4 mil millones de dólares. Del otro lado, la deuda remunerada del Central se incrementó en 100 mil millones de pesos en sólo un mes. Se consolida así la “competencia desleal” que sufre el sector privado en términos de acceso al crédito bancario. Obsérvese que los pasivos remunerados del Central se incrementaron un 48,9% entre Enero y Septiembre de este año, de 2,82 a 4,2 millón de millones de pesos, más que duplicando el ritmo de aumento del crédito al sector privado, que fue de 22,7% en igual período. Esta divergencia podría acentuarse, en la medida en que la merma en las reservas lleve a utilizar menos dólares para esterilizar pesos, con el consiguiente aumento del ritmo de colocación de Leliq y pases por parte del BCRA.

### Créditos al Sector Privado y Pasivos remunerados del BCRA

2021. Datos en millones de millones de pesos



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

## Construcción y Sector Automotriz

La importancia de la normalización de actividades por las menores restricciones covid, que parece haber impactado de lleno en los datos de Septiembre, se puede medir también por “default”, ya que un indicador relevante para el nivel de actividad, como es el caso del cemento (como la punta del iceberg del sector construcciones), mostró en Septiembre continuidad en la mejora, pero a un ritmo mucho más acotado que el reflejado por la recaudación de impuestos asociados al mercado interno.

En la serie desestacionalizada de IERAL, el consumo de cemento aumentó 1,2% en Septiembre respecto de Agosto, completando datos de un tercer trimestre que quedó 2,9% por encima del segundo trimestre del año. Cabe destacar que el consumo de cemento ya alcanzó el promedio de actividad de 2018, ubicándose 7% por encima de 2019.

Pese a estas mejoras, el sector está “en una meseta” desde Noviembre de 2020, y todavía se ubica 3,8% por debajo del cuarto trimestre de 2017.

### Despacho de cemento

Serie desestacionalizada base IV trim 2017 = 100



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFCP

Los datos vinculados al mercado automotriz reflejan una dinámica con marcadas diferencias respecto de los datos de cemento y del mercado interno en su conjunto.

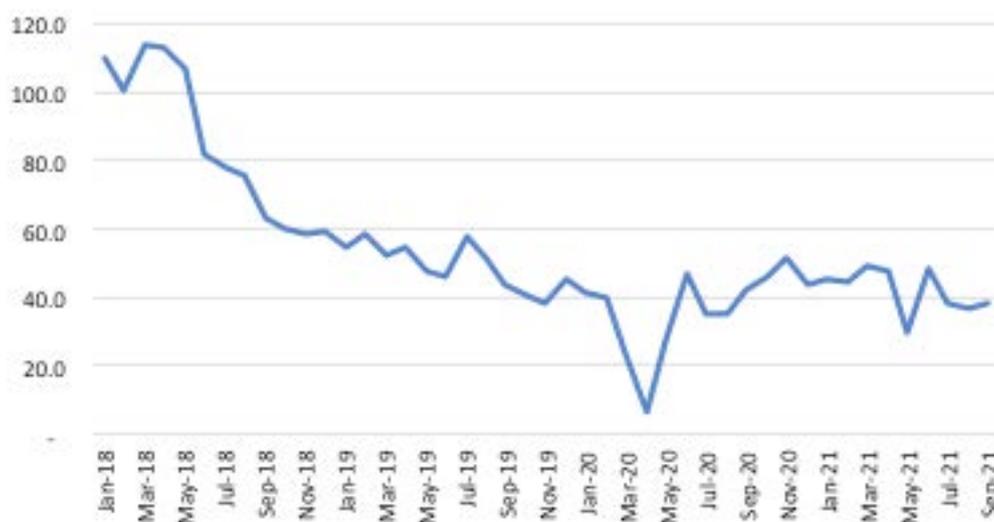
Si bien el patentamiento de vehículos cero km se incrementó 3,7% en Septiembre respecto de Agosto en la serie desestacionalizada por IERAL, el último dato se ubica un 22% por debajo de los registros de Marzo de este año, mientras que el tercer trimestre cayó 9,2%

respecto del segundo. El patentamiento de autos del tercer trimestre de este año alcanza sólo al 40% de la referencia del cuarto trimestre de 2017.

Es notable la diferencia entre los despachos de cemento, que volvieron al andarivel de 2018, mientras que el sector automotriz está exactamente a la mitad de esa referencia. No hay un solo factor que explique esa divergencia. Tienen que ver los cuellos de botella de la producción por falta de partes electrónicas importadas, pero también influyen las restricciones a las importaciones, junto con el empobrecimiento relativo de la clase media, tal como se analizó en el Informe de Coyuntura del 29 de Julio “El objetivo de retomar el nivel de actividad pre covid, una carrera llena de obstáculos”. Seguramente, con los pocos ahorros que puede generar en el presente la clase media, hay preferencia por reformas o ampliaciones vinculadas a la vivienda, en lugar de la opción de renovar el automóvil. Pero también influye la disponibilidad del lado del oferta, sin mayores complicaciones en el sector de la construcción, y con un torniquete cada vez más apretado en el sector automotriz, con ingresos de productos importados reducidos a la mínima expresión en setiembre, de acuerdo a información periodística.

### Patentamientos de vehículos

Serie desdestacionalizada. Índice base IV trim 2017 = 100



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a DNRPA

## En Foco 1

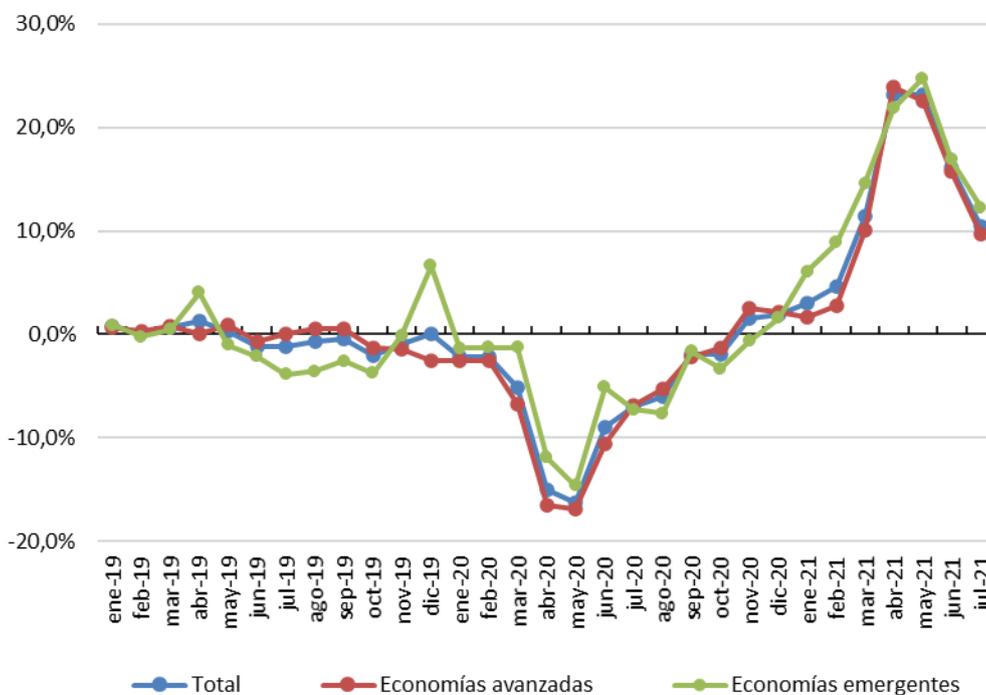
### Las importaciones mundiales ya se ubican 2,7 % por encima de los registros de 2019 (año pre-pandemia)

Marcos O` Connor

- Según los datos de publicados por CPB World Trade Monitor, el volumen de las importaciones mundiales registró en julio una suba de 10,5 % con respecto a igual mes un año atrás. Asimismo, si lo comparamos con lo ocurrido dos años atrás, en el escenario pre-pandemia, la variación también es positiva, de 2,7 %
- Los países asiáticos y Estados Unidos son los que lideran la recuperación del comercio mundial. El volumen de importaciones de julio de los emergentes asiáticos aumentó un 2,9 % con respecto a igual mes de 2019, mientras que los avanzados (sin Japón) lo hicieron en un 10,6 % y Estados Unidos en un 4,2 %. Por su parte, América Latina lograr un buen resultado en julio, con una suba en dos años de 1,6 %
- Según un informe de la Organización Mundial de Comercio, se prevé que el comercio mundial alcance una variación interanual de 10,8 % para 2021 y de 4,7 % para 2022, proyectando una expansión del PIB global de 5,3 % y de 4,1 %, respectivamente

Según los datos publicados por CPB World Trade Monitor, el volumen de las importaciones mundiales anotó en julio un aumento de 10,5 % con respecto a igual mes del año anterior. Dadas las restricciones impuestas por la pandemia, con epicentro en 2020, más relevante es comparar con 2019, pero aún así, el comercio global muestra crecimiento de 2,7 %. Manteniendo el 2019 como "año base", se tiene que las importaciones de los países avanzados aumentaron en julio de este año un 2,1 % con respecto a igual mes de aquel año, mientras que las de las economías emergentes lo hicieron un 4,1 %. El dato de julio, de todos modos, muestra desaceleración respecto de la trayectoria del primer y segundo trimestre, entrando en un escenario de normalización "pos-covid".

### Comercio Mundial medido por volumen de importaciones Variación interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

En los países avanzados, el volumen de las importaciones aumentó un 2,1 % en julio con respecto a igual mes de 2019, un guarismo similar a lo registrado en el segundo trimestre del año (2,9 %). Los países avanzados de Asia fueron los únicos que mejoraron con respecto al primer y segundo trimestre del año, ya que registraron una suba de 10,6 %. Por su parte, Estados Unidos fue el otro país entre los avanzados que presentó un incremento en el volumen de sus importaciones, con una suba de 4,2 % para julio.

Por otro lado, la región que registró una mayor reducción en el volumen de las importaciones con respecto a igual mes de 2019 fue el Reino Unido, con una merma de 10,0 %. Asimismo, Japón y la Eurozona registraron caídas de 5,2 % y de 1,1 %.

### Importaciones de países desarrollados

Variación 2021 vs. 2019

	Primer trimestre	Segundo trimestre	Julio
<b>Total</b>	<b>0,6%</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,1%</b>
Estados Unidos	4,7%	5,5%	4,2%
Japón	-1,9%	-0,8%	-5,2%
Eurozona	-3,7%	-0,7%	-1,1%
Reino Unido	-20,6%	-2,3%	-10,0%
Asia avanzado (sin Japón)	9,8%	8,7%	10,6%
Otros	4,3%	5,2%	5,3%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

En el caso de las economías emergentes, se registraron aumentos para la mayoría de las regiones con respecto a 2019, tanto para julio como para el período previo. China lidera la recuperación del comercio a nivel global, pero con una suba de 10,3 % para julio, luego de registrar un aumento de 16,9 % en el segundo trimestre y de 18,3 % en el primer trimestre, siempre comparando con 2019. Asimismo, Asia emergente registró una variación positiva de 2,9 %, seguido por América Latina y Europa del Este y Central, que anotaron subas de 1,6 % y 0,3 %, respectivamente. Por su parte, África y Medio Oriente registró una merma de 1,2 % con respecto a igual mes de 2019.

### Importaciones de países emergentes

Variación 2021 vs. 2019

	Primer trimestre	Segundo trimestre	Julio
<b>Total</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,2%</b>	<b>4,1%</b>
China	18,3%	16,9%	10,3%
Asia emergente	3,8%	3,9%	2,9%
Europa del Este y Central	3,2%	2,0%	0,3%
América Latina	5,9%	7,9%	1,6%
África y Medio Oriente	-1,3%	-1,7%	-3,8%

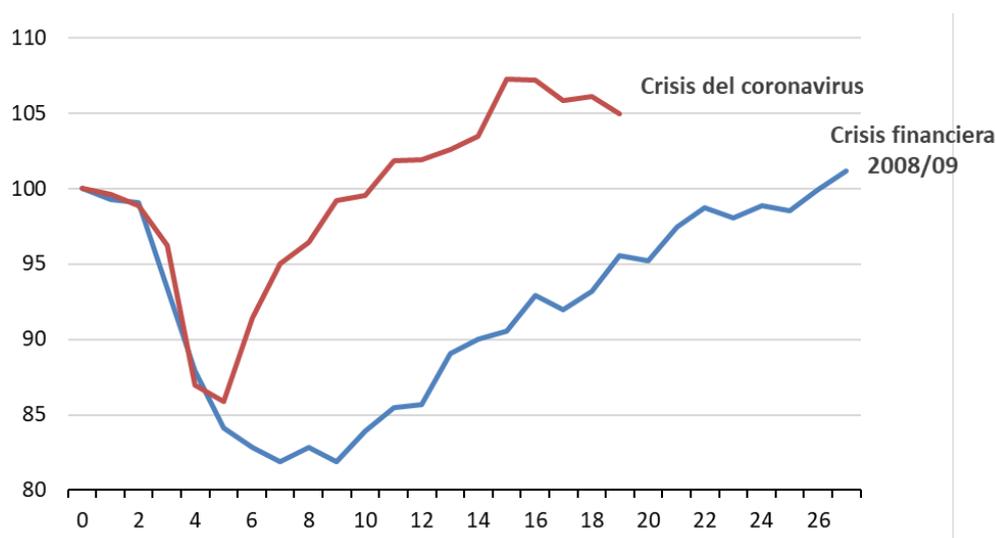
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

Si comparamos la crisis actual con la crisis financiera de 2008/09, tenemos que en aquella oportunidad el volumen de las importaciones mundiales tocó un piso al séptimo mes de su inicio, ubicándose unos 18,1 puntos por debajo del valor inicial. En cambio, en 2020 este índice se ubicó 13,9 puntos por debajo al quinto mes del inicio de la pandemia, para luego

comenzar una recuperación en forma de “V” de una manera más acelerada que la crisis anterior, como se observa en el gráfico adjunto.

Asimismo, en menos de un año, el volumen de las importaciones mundiales alcanzó los guarismos previos a la pandemia y, en julio de 2021 no solo superó ese guarismo, si no que se ubica 4,9 puntos porcentuales por encima de diciembre de 2019. Esto subraya la diferencia con respecto a la crisis anterior, ya que en 2008 el volumen de importaciones mundiales alcanzó los guarismos previos a la crisis veintiséis meses después de su inicio.

**Volumen de importaciones mundiales**



\*Índice 100=agosto de 2008 para la Crisis financiera 2008/09 e índice 100=diciembre de 2019 para la Crisis del coronavirus.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

Por otra parte, un reciente informe de la Organización Mundial de Comercio, da cuenta del fuerte rebote del comercio mundial en la primera parte de 2021, con proyecciones que apuntan a la continuidad del crecimiento de la economía a nivel mundial en los próximos años. Se prevé que el volumen del comercio mundial alcance una suba interanual de 10,8 % en 2021 y de 4,7 % en 2022. Las proyecciones estiman un crecimiento del PIB mundial de 5,3 % en 2021 y de 4,1 % en 2022.

Para el crecimiento del PIB, en el desagregado por regiones, destacan las proyecciones de Asia y América del Norte, con subas interanuales de 6,1 % y 5,6 % en 2021 y de 4,7 % y 3,7 % en 2022, respectivamente.

## Volumen del comercio mundial de mercancías y PIB real

Variación interanual

	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P
<b>Volumen del comercio mundial de mercancías<sup>b</sup></b>	4,8	3,1	0,1	-5,3	10,8	4,7
<b>Importaciones</b>						
América del Norte	4,4	5,1	-0,6	-6,1	12,6	4,5
América del Sur <sup>c</sup>	4,4	5,6	-2,6	-9,9	19,9	2,1
Europa	3,9	1,9	0,3	-7,6	9,1	6,8
CEI <sup>d</sup>	13,9	4,0	8,5	-5,6	13,8	-0,8
África	-1,7	5,3	2,8	-11,1	11,3	4,1
Oriente Medio	1,2	-4,1	2,4	-13,9	9,3	8,7
Asia	8,5	5,0	-0,5	-1,2	10,7	2,9
<b>PIB mundial a tipos de cambio de mercado</b>	3,2	3,1	2,4	-3,5	5,3	4,1
América del Norte	2,3	2,8	2,0	-4,0	5,6	3,7
América del Sur <sup>c</sup>	0,7	0,3	-0,5	-7,5	4,9	2,9
Europa	2,7	2,0	1,5	-6,4	4,3	4,0
CEI <sup>d</sup>	2,3	3,1	2,6	-2,7	3,9	3,4
África	3,1	3,0	2,9	-2,8	3,5	4,1
Oriente Medio	0,7	0,4	0,0	-4,6	2,9	4,5
Asia	5,0	4,7	3,9	-0,9	6,1	4,7

Fuente: OMC

## En Foco 2

### **El dato regional de la semana: El 74% de los aglomerados urbanos exhibe mayor incidencia de la pobreza que hace un año**

**Laura Caullo**

- En el primer semestre de 2021, la tasa de pobreza alcanzó al 40,6% de la población. Lo cual significa 18,5 millones de personas en esta condición. Por su parte, la tasa de indigencia, fue del 10,7%, implicando que casi 5 millones de argentinos no pudo cubrir sus necesidades alimentarias. Ambos indicadores se encuentran en ascenso constante desde el segundo semestre 2017
- En relación al mismo semestre del año anterior, se percibe un deterioro generalizado, la pobreza subió en 23 de los 31 aglomerados. Los distritos donde más creció fueron: Bahía Blanca (+14,4), Catamarca (+10,8) y La Rioja (+8). Le siguieron, Santa Fe (+7,6), San Nicolás (+7,3), Santiago del Estero (+7,3). En tercer orden de magnitud, Río Gallegos (+6) y Gran Córdoba (+5,9). Sólo en casos especiales se observan mejoras significativas en las tasas de pobreza, como ser CABA (-19,8), Comodoro Rivadavia (-11), y Viedma (-8,7). En términos de indigencia, resalta Formosa donde la indigencia trepo en un año del 8,8% de la población al 15,8% en 2021
- Para erradicar la pobreza habría que otorgar \$25.186 en promedio a cada hogar pobre, tomando como referencia a una familia tipo de 4 integrantes. En igual sentido, para acabar con la indigencia se requiere \$10.134, por hogar inmerso en tal condición

La pobreza monetaria en la Argentina alcanzó en el primer semestre del año al 40,6% de las personas que habitan en los 31 principales aglomerados urbanos, la cifra expandida representa casi 18,5 millones de individuos en el total de la población. Por su parte, la tasa de indigencia que ascendió a 10,7% en los primeros seis meses de un año electoral, lo cual indica que la situación de casi 5 millones de personas pobres es aún más álgida, pasan hambre.

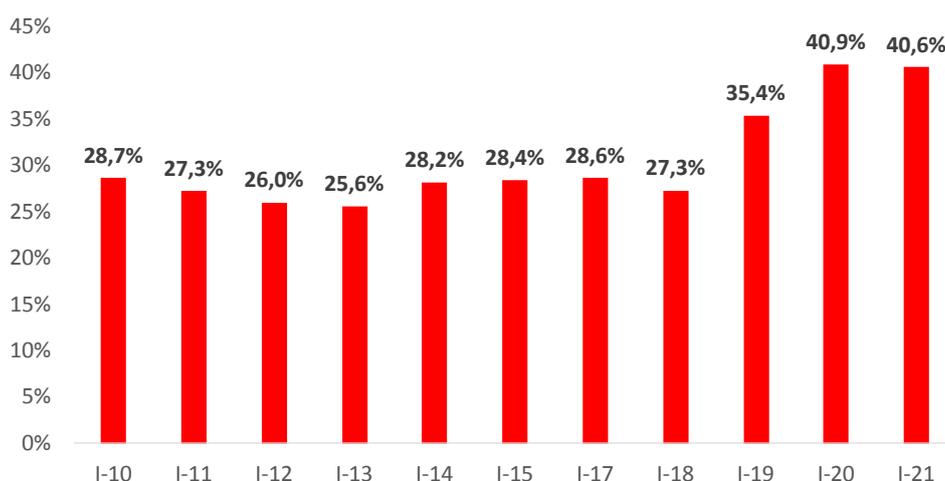
La medición interanual, es prácticamente equivalente al nivel registrado en el primer semestre 2020 cuando irrumpió la pandemia (40,6%). Aunque a diferencia de 2020, el comienzo de este año, estuvo caracterizado por dos eventos, uno de carácter sanitario y otro económico. Por un lado, la mayor flexibilización de las medidas sanitarias y, por consiguiente, una menor ayuda estatal a nivel nacional: el IFE y el ATP, los dos programas sociales protagonistas del 2020 fueron retirados o transformados en nuevos beneficios de menor cobertura para asistir a la población más vulnerable. En cuanto a la arista económica, la recuperación de la actividad y el asistencialismo social remanente no fueron

suficientes para mitigar el efecto de una caída de los salarios reales, producto de una aceleración de la inflación (25,3% acumulado entre enero- junio).

En efecto, la pobreza está 13,5 p.p. por encima primer semestre 2018, lo cual implica que más de 6,4 millones de personas cayeron por debajo de la línea de pobreza en los últimos tres años.

**Tasa de pobreza**

*Primeros semestres de 2010 a 2020*



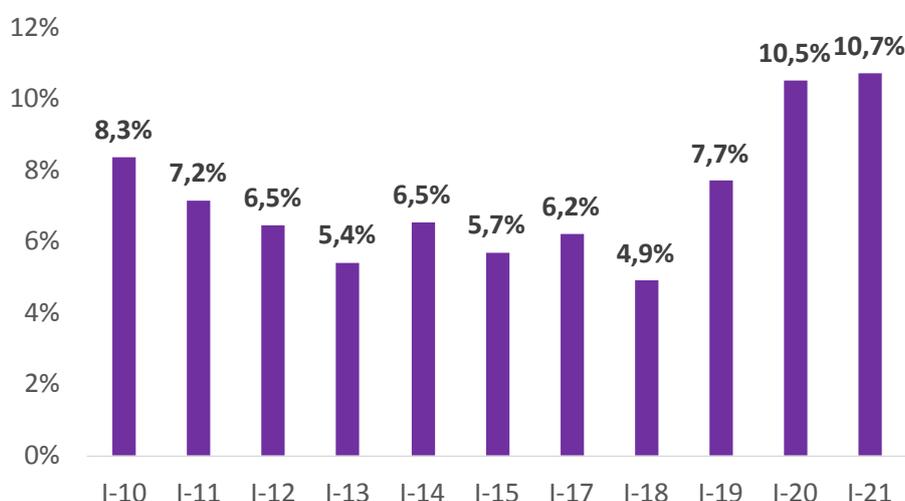
*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC*

La tasa de indigencia se mantuvo constante en relación a la del primer semestre 2020, no logrando descender a niveles de un dígito. Así, la pandemia por COVID-19 y los avatares económicos dejaron a más de 1 de cada 10 argentinos en la indigencia, resultando un total de 4,9 millones de personas que no cubren sus necesidades alimentarias.

Al igual que la pobreza, la tasa de indigencia se encuentra indeclinable hace tres años. Trepó más del doble, de 4,9% en la primera mitad de 2018 a 10,7% en el primer semestre 2021, implicando que 2,7 millones de personas sufrieron un deterioro tal en sus ingresos que ya no logran adquirir la canasta básica alimentaria.

### Tasa de Indigencia

Primeros semestres de 2010 a 2020



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

A continuación, se presentan gráficos que describen comparativamente los niveles de indigencia y pobreza en los primeros semestres de 2020 y 2021 por aglomerado urbano. Cabe destacar, que parte de la discrepancia observada a nivel de aglomerado urbano se encuentra asociada a problemas metodológicos en la encuesta permanente de hogares del país (tales como la alta proporción de casos con ingresos no declarados). Estas problemáticas inciden, especialmente, sobre la calidad y robustez del dato de indigencia informado por INDEC a nivel de centro urbano. En esta ocasión, la información correspondiente a las tasas de indigencia publicadas por INDEC aclara que en 25 de 31 aglomerados la cifra presentada tiene un coeficiente de variación mayor al 16%, en el caso de la tasa de pobreza, solo 2 jurisdicciones presentan este inconveniente, el cual sugiere una dificultad para acercarse al verdadero valor del parámetro poblacional.

En relación al mismo semestre del año anterior, se percibe un deterioro generalizado, la pobreza subió en 23 de los 31 aglomerados. Los distritos donde más creció fueron: Bahía Blanca (+14,4), Catamarca (+10,8) y La Rioja (+8). Le siguieron, Santa Fe (+7,6), San Nicolás (+7,3), Santiago del Estero (+7,3). En tercer orden de magnitud, Río Gallegos (+6) y Gran Córdoba (+5,9). Sólo en casos especiales se observan mejoras significativas en las tasas de pobreza, como ser CABA (-19,8), Comodoro Rivadavia (-11), y Viedma (-8,7). En términos de indigencia, resalta Formosa donde la indigencia trepo en un año del 8,8% de la población al 15,8% en 2021.

### Variación en las tasas de pobreza por aglomerado

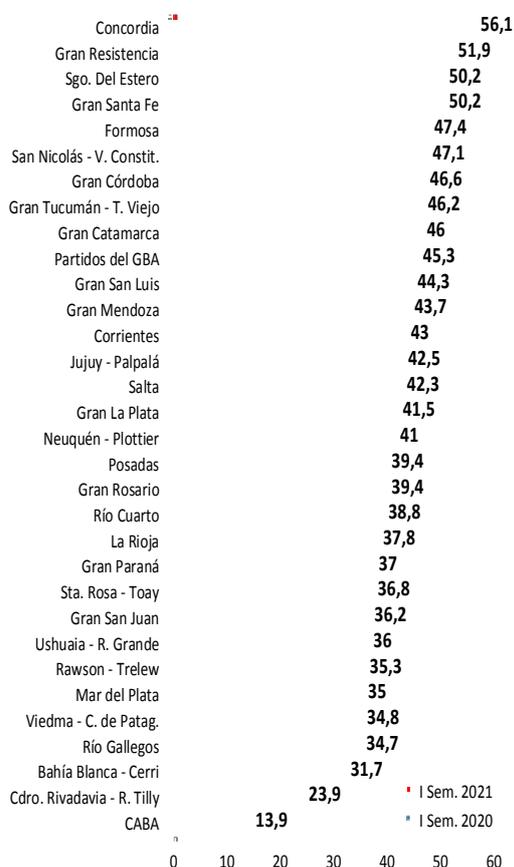
	Var. en p.p Isem.21 vs Isem.20.
Bahía Blanca - Cerri	14,4
Gran Catamarca	10,8
La Rioja	8,0
Gran Santa Fe	7,6
San Nicolás - V. Constit.	7,3
Sgo. Del Estero	7,3
Río Gallegos	6,0
Gran Córdoba	5,9
Gran San Luis	5,1
Formosa	5,0
Gran Tucumán - T. Viejo	4,7
Jujuy - Palpalá	4,5
Gran La Plata	4,1
Sta. Rosa - Toay	4,0
Río Cuarto	4,0
Concordia	3,9
Neuquén - Plottier	3,5
Gran Resistencia	3,2
Gran Mendoza	2,2
Corrientes	1,8
Posadas	1,3
Gran Paraná	0,7
Gran San Juan	0,4
Partidos del GBA	-2,2
Gran Rosario	-2,4
Salta	-3,2
Ushuaia - R. Grande	-3,3
Mar del Plata	-3,9
Rawson - Trelew	-4,4
Viedma - C. de Patag.	-8,7
Cdro. Rivadavia - R. Tilly	-11,0
CABA	-19,8

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

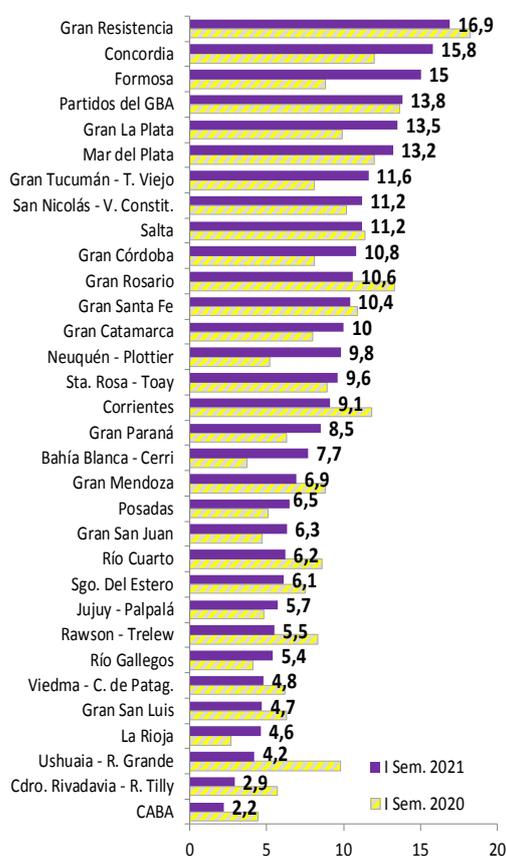
### Tasas por aglomerado (en % de la población total)

I Semestre 2021 vs II Semestre 2020

Tasa de Pobreza



Tasa de Indigencia



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

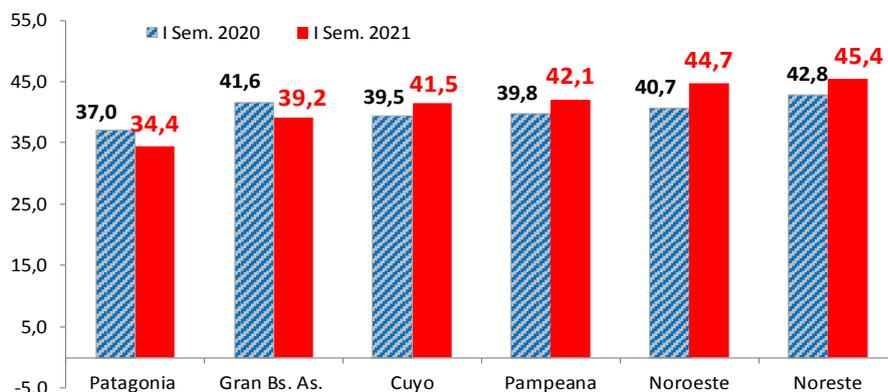
El análisis regional, deja en evidencia las brechas de desarrollo, teniendo la región del NEA la mayor tasa de pobreza (45,4%) e indigencia (11,7%) del país. En tanto, la región que experimentó una mayor reducción en sus niveles de bienestar social, fue la Pampeana. Ésta, incrementó su tasa de pobreza en 2,3 p.p. y su indigencia en un 3,9 p.p.

Es importante destacar que estos indicadores, relevan carencias monetarias, mientras existen políticas públicas provinciales no monetarias que atienden la vulnerabilidad social, por ejemplo: programas de alimentos en especies o boletos de transporte. Si a estas asistencias se las monetiza es posible que las brechas regionales reflejen aún mayor disparidad.

Por último, se evidenció una caída de la pobreza en la región del Patagónica (-2,6) y una baja en Gran Buenos Aires (-2,4).

### Tasa de pobreza por región (en porcentaje)

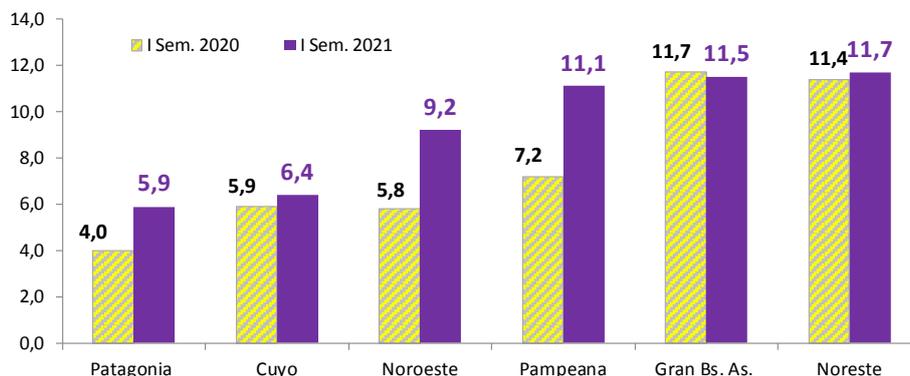
I Semestre 2021 vs I Semestre 2020



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

### Tasa de indigencia por región (en porcentaje)

I Semestre 2021 vs I Semestre 2020

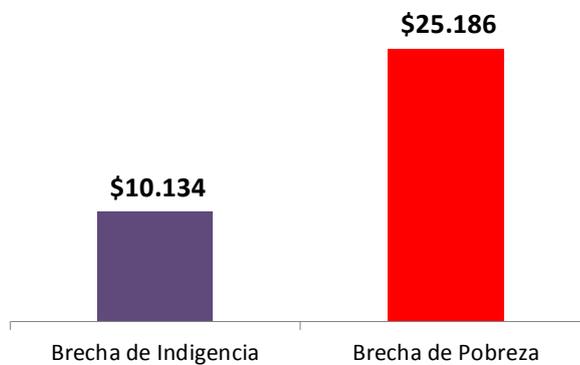


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Finalmente, la frágil situación social que atraviesa el país, también es reflejada en los valores alcanzados por la brecha monetaria de indigencia y pobreza. Al respecto, para erradicar la pobreza habría que otorgar \$25.186 en promedio a cada hogar pobre, tomando como referencia a una familia tipo de 4 integrantes. En igual sentido, para acabar con la indigencia se requiere \$10.134, por hogar inmerso en tal condición.

### Brecha de pobreza e Indigencia

Primer semestre 2021



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC