

AGOSTO 2021

Coyuntura Económica

Año I. Informe AGOSTO 2021

COYUNTURA

ACTIVIDAD ECONÓMICA

EMPLEO Y SALARIOS

PRECIOS

SECTOR MONETARIO

Y FINANCIERO

SECTOR PÚBLICO

SECTOR PRIVADO

CDOR. ROBERTO FELETTI

JUAN MANUEL PIGNOCCO

DRA. ERICA PINTO

LIC. MARTÍN DI BELLA

CDOR. DIEGO PERRELLA

LIC. HORACIO ROVELLI

ÍNDICE

Editorial

Observaciones sobre la Economía Real

Sector Monetario y Financiero

Sector Público

Perspectiva Provincial

Editorial

RUMBO A LOS COMICIOS

Los candidatos y las propuestas salen al escenario electoral

Se han presentado los candidatos a las elecciones legislativas de noviembre con la primaria en septiembre.

En la coalición oficialista, el Frente de Todos, prevaleció la unidad y la cohesión desde las cúpulas dirigenciales y en muy pocos distritos hay enfrentamiento en las Primarias Abiertas Simultáneas y Obligatorias (PASO). Se exceptúa de esta afirmación la Provincia de Santa Fe.

A la inversa, en la coalición opositora, anteriormente denominada Juntos por el Cambio, se verificó un enfrentamiento entre los principales líderes que derivó en un alejamiento del ex presidente Macri y de la presidenta del PRO, Patricia Bullrich, del armado e integración de las listas de candidatos. La prevalencia del “ala moderada” no alcanzó para evitar las internas abiertas en los dos principales distritos de mayor peso electoral de JxC: la Capital Federal y la Provincia de Buenos Aires.

En el FdT de la Provincia de Buenos Aires quienes encabezan la lista de precandidatos a diputados nacionales expresan nítidamente la política nacional y provincial de asistencia alimentaria y sanitaria para enfrentar la pandemia, de singular impacto sobre el conurbano bonaerense. Victoria Tolosa Paz presidenta del Consejo Nacional de Coordinación de Políticas Sociales y Daniel Gollán ministro de Salud bonaerense expresan con nitidez esas políticas públicas que han impedido un colapso social en la región más densamente poblada del país.

En la exJxC de la Provincia de Buenos Aires se produce la primaria entre el PRO que lleva como candidato al actual vicejefe de Gobierno de la Ciudad Diego Santilli y la UCR que eligió liderar la boleta con un “outsider” de la política, el médico Facundo Manes. Sorprendió la salida del escenario provincial de la exgobernadora María Eugenia Vidal que en una suerte de “debut y despedida” bonaerense retorna a Capital realizando un curioso enroque de distritos con Santilli. Sin duda son expresiones de una reestructuración profunda de la coalición opositora cuyos resultados deberán verse en las urnas.

Así las cosas, se perfila una competencia electoral entre el oficialismo que ha enfrentado la pandemia con un Estado presente y aparece resuelto a revalidar sus políticas públicas ante el pueblo, frente a una oposición que desarrolla un viraje desde un discurso radicalizado en la pandemia, pero sin conexión con los hechos reales, hacia una apelación moderada al bienestar individual sin expresar un programa de ideas precisas, al menos hasta ahora.

El comportamiento opositor parece inscribirse en una tendencia regional impulsada por Washington que se trata en el apartado respectivo.

El planteo de Cristina: el imprescindible contrapunto de proyectos

En ocasión de la presentación de los candidatos legislativos del Frente de Todos para Capital Federal y Provincia de Buenos Aires, Cristina reclamó el fin del “mercadeo electoral” en las campañas por venir.

Fundó el planteo en la grave crisis que atraviesa Argentina, crisis que no admite que la dirigencia política se presente ante la ciudadanía como un producto elaborado de frases e imágenes vacías de contenido con el objetivo de solicitar el voto.

Exigió, siendo la líder más relevante de la Nación, que se expresen proyectos de país y que se discutan los mismos a la luz de las administraciones llevadas adelante a la hora de gobernar por las fuerzas políticas que se presentan a los comicios.

Cristina describió el péndulo entre los proyectos nacionales-populares truncados a fuerza de golpes de Estado sangrientos, mentiras mediáticas y persecución judicial y los gobiernos conservadores-liberales que viabilizan la apropiación de la riqueza nacional a través del endeudamiento del Estado y la fuga de capitales.

La líder remató su alocución definiendo que se estaba ante la última oportunidad de afirmar un sendero inclusivo y cohesionado para todos los argentinos y argentinas. El Presidente admitió lo difícil que era hablar después de Cristina.

La pregunta –que este equipo ha formulado en informes previos- es: ¿cuántas quiebras del Estado por este mecanismo de “deuda pública-fuga de capitales privados” resiste la Argentina sin perder su cohesión territorial y social como Nación?

El conflicto sostenido en el tiempo por la élite oligárquica aliada al capital trasnacional contra el movimiento popular que tenazmente intenta construir un país autónomo, ha provocado tres grandes crisis recurrentes en las últimas tres décadas:

- La Hiperinflación de 1989,
- El “crack” de la Convertibilidad en 2001
- La crisis del 2018 que reinstaló al FMI en el país

La Argentina golpeada por el virus que se descarga como remache sobre la tragedia de pobreza social y endeudamiento del Estado que legaron cuatro años de Macri, no parece dispuesta a soportar otra crisis como las reseñadas.

Cristina ha sido precisa y clara, los agentes socioeconómicos y las expresiones políticas responsables también conocen la gravedad del tema.

El round del segundo semestre: vacunas + política de ingresos versus inflación

Los analistas económicos coinciden en pronosticar una segunda mitad del año más estable que la primera, si bien aceptan que la inflación en descenso persistirá. La previsión más aceptada sobre la suba anual de los precios minoristas ronda el 45%, en los informes de las consultoras giradas al

Banco Central en el marco del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que realiza el organismo.

De verificarse esta proyección el Gobierno debe afrontar las elecciones centrado en tres objetivos: Que el avance del programa de vacunación permita normalizar al máximo la circulación de personas y bienes sin riesgo sanitario, de modo de acelerar la actividad productiva y consecuentemente el empleo.

Que el conjunto de políticas de ingresos puestas en marcha logre el objetivo de recuperar las remuneraciones formales e informales de los trabajadores y trabajadoras.

El asegurar la ejecución de la obra pública consignada en el presupuesto nacional necesaria para reconstruir la infraestructura social básica y sostener el ciclo virtuoso de trabajo – consumo y producción.

En suma, cuánto mejoran los ingresos de las familias por la vía del aumento del empleo y la elevación real de los salarios.

Que el paulatino retorno a la normalidad pos-virus que se avizora para el último trimestre del año derive en un vuelco de las preferencias electorales hacia el oficialismo, depende que se cumpla la premisa previa: más empleo y más salario.

Los objetivos de política económica del Ministro Guzmán de “Tranquilizar la Economía” formulados a principios de año se han cumplido parcialmente en el marco de un orden macroeconómico, en el plano monetario, fiscal y externo, pero que han “ralentizado” el nivel de actividad.

Los agentes económicos no parecen responder favorablemente a este programa de estabilización gradual e inciden muy negativamente a través de sus decisiones empresarias en dotar de volatilidad a las variables. Tensión que se ha expresado fundamentalmente en el apuntado nivel de precios, que fue la variable más tensionada en el primer semestre.

Este comportamiento de la élite empresaria fue tratado con profundidad en informes previos.

Seguidamente se aborda en detalle cuantitativo este sendero de orden macroeconómico y en el cuerpo principal del informe la evolución de la actividad productiva. De modo que el lector pueda correlacionar correctamente macroeconomía y economía real.

EL ORDEN MACROECONÓMICO

El sector externo: El Banco Central asegurando el cierre del año

En el cuadro comparativo habitual entre superávit comercial, movimiento neto del mercado cambiario y variación de las reservas internacionales para el primer semestre del año se advierte la correlación entre las tres magnitudes.

El funcionamiento del mercado de cambios oficial en el 2021 ratifica lo ocurrido en el 2020: se desenvuelve con una cuenta corriente positiva alimentada por el excedente comercial de divisas y una cuenta financiera negativa que refleja la salida de dólares de la economía y cuyo volumen marca el



ritmo de la acumulación reservas internacionales por parte del BCRA. Veamos las cifras de este comportamiento:

**Comparativo entre el Superávit de Balanza Comercial y la evolución del Mercado Único de Cambios
 Primer Semestre 2021 - cifras en millones de u\$s**

Período	Balanza Comercial	Mercado Único de Cambios				Reservas Internacionales
	Saldo Comercial	Cuenta Corriente Cambiaria	Cuenta Capital	Cuenta Financiera	Movimiento Neto de Divisas	Neto
1er.Trim.	\$ 2.530	\$ 2.560	\$ 28	-\$ 1.909	\$ 679	\$ 211
2do.Trim.	\$ 4.210	\$ 4.500	\$ 10	-\$ 2.108	\$ 2.402	\$ 2.844

Fuente: elaboración propia sobre datos de INDEC y BCRA

La pregunta que se formulan muchos analistas y decisores económicos es cómo se transitará el segundo semestre con este esquema, habida cuenta la reducción de las divisas que ingresan por la exportación de productos primarios y el aumento de la demanda estacional de importaciones del segundo semestre, esta vez potenciado por el relanzamiento de la circulación de bienes y personas a partir del avance del programa de vacunación.

En suma, el posible “stress” de las cuentas externas derivado de un menor saldo positivo de la balanza comercial que resulte insuficiente para abastecer la cuenta financiera negativa por la recurrente compra de dólares financieros.

Sin duda, que un esquema de cuenta corriente positiva y cuenta financiera negativa, sostenido en el mediano plazo, conspira contra las posibilidades de desarrollo económico y estabilidad de las variables nominales.

Este límite, centrado en la imposibilidad de contar con una cuenta financiera del mercado cambiario equilibrada, no parece que fuera a resolverse en lo inmediato. Y de hecho opera como un determinante de la prudencia fiscal y monetaria que llevan adelante las autoridades económicas, pese a reiterados reclamos desde el interior de la coalición gobernante de elevar los estímulos fiscales y monetarios a la demanda. En los apartados que siguen se analizan las políticas referidas a estos tópicos.

En lo coyuntura presente el BCRA ha incrementado las reservas internacionales brutas en u\$s 3.200 millones en el lapso enero/julio y espera que ingresen u\$s 4.300 millones, bajo la forma de Derechos

Especiales de Giro (DEG), en concepto de ampliación del capital del FMI para atender la pandemia global.

Esta masa crítica del orden de u\$s 7.500 millones debiera ser suficiente para afrontar el último cuatrimestre del año, inclusive cumpliendo los vencimientos con el propio organismo multilateral.

Pese a este escenario de mayor fortaleza de las reservas en el BCRA y la prudencia fiscal y monetaria que se describe en los párrafos posteriores, los agentes económicos poderosos disminuyen su demanda de pesos y presionan sobre la cuenta financiera del mercado de cambios.

La Comisión Nacional de Valores se ha visto obligada a limitar el volumen nominal de títulos públicos que se pueden operar en los mercados cambiarios alternativos (dólar contado con liquidación y dólar MEP) como regulación para frenar la volatilidad de los mismos.

Las autoridades económicas cifran expectativas en arribar a un acuerdo beneficioso con el FMI que permita completar los esfuerzos para “tranquilizar la economía” y reduzca el saldo negativo de la cuenta financiera del mercado de cambios.

Un triunfo electoral en las elecciones legislativas que aumente la fortaleza política del Gobierno, la prudencia fiscal y monetaria, el puente de reservas construido por el BCRA hasta fin de año y un acuerdo positivo con el FMI, conforman el conjunto de herramientas con que la coalición peronista en el gobierno espera consolidar el éxito de haber superado los infortunios de propinados por el lustro macrismo + pandemia.

En lo que respecta al acuerdo con el FMI para necesario revisar la proyección del programa financiero en curso y su sostenibilidad a mediano plazo.

En paralelo, se concretó el avance de dos iniciativas para canalizar el ahorro en pesos:

- a) La operatoria de futuros de títulos públicos
- b) El Programa de Creadores del Mercado.

El viernes 13 de agosto 2021 el BCRA operó en el mercado de futuros de títulos públicos en el **MAE y ROFEX**, los mercados que habilitaron esas transacciones para las Ledes (Letras de Descuento) para los **Fondos Comunes de Inversión (FCI)**.

El mismo viernes 13 se cerró la inscripción al programa de Creadores de Mercado que lanzó la Secretaría de Finanzas de la Nación, los instrumentos elegibles serán las Ledes, Lepase y Leцер.

Los aspirantes a creadores de mercado son bancos y Alyc¹ (las ex sociedades de Bolsa) que participan en las colocaciones de deuda del Tesoro y ofrecen posiciones de compra y venta en el mercado secundario de forma permanente. Aquí también la intención es dotar de mayor liquidez a los títulos públicos y estabilizar los precios y las tasas, con el objetivo de que eso ayude a extender los plazos de emisión y a ampliar la participación de los inversores en el financiamiento del Tesoro.

La idea es poder cumplir a lo largo del año 2021 que el 40% de las necesidades del Tesoro sea cubierto con colocaciones de títulos de deuda interna y el 60 % por el BCRA.

El sector externo: el programa financiero y las dudas de mediano plazo

La reestructuración de deuda pública con el sector privado llevada adelante en septiembre del año pasado permitió reprogramar los vencimientos abultados hasta el 2025 y un descenso de los servicios de intereses de una tasa anual promedio del 7,2% al 3,1%.

Al momento del exitoso canje de títulos el riesgo país se ubicaba en los 1100 puntos básicos y contrariamente a lo esperado, dado que la reestructuración debía dotar de sustentabilidad al programa financiero alcanzado, el riesgo de los títulos soberanos comenzó a ascender hasta flotar en torno a los 1500 puntos básicos.

Esta contradicción puede explicarse en el perfil de vencimientos a un lustro vista, tal como lo refleja el cuadro siguiente:

Promedio Anual de Vencimientos de Deuda Pública con el Sector Privado	
Estimación período 2021/2023	
Lapso	millones de u\$s
2021/2024	\$ 1.800
2025/2030	\$ 8.500

Fuente: elaboración propia sobre datos del Ministerio de Economía

La casi quintuplicación del monto anual de desembolsos por servicios de deuda con el sector privado estimados a partir del año 2025 y su proyección hasta el final de la década ha abierto dudas sobre la capacidad de pago de Argentina

El programa financiero pautado con los tenedores privados de bonos debe ser completado con el acuerdo con el FMI.

Esencialmente este acuerdo debiera convertir los u\$s 45.400 millones recibidos por el gobierno macrista² bajo el régimen de “crédito condicionado” (“stand by”) a “crédito de facilidades ampliadas” (“extended facilities”), de modo lograr un alargamiento de plazos desde los cuatro años originales de vigencia a un préstamo de diez años de duración, conforme las modalidades del organismo multilateral.

El FMI ha aceptado reducir los intereses sobre el stock prestado a los países tomadores, lo que constituye un alivio en el contexto de refinanciación planteado

Cuando se agreguen los vencimientos reformulados de la acreencia del FMI, la cifra proyectada de pagos financieros externos rondará los u\$s 11.000 millones anuales en la segunda mitad de la presente década.

Esta proyección desembolsos hacia el sector privado y los multilaterales complica la solvencia externa porque de no producirse una vigorosa recuperación del tamaño de la economía, dichas erogaciones tienden a superar el 2,5% del PIB, que suele ser el límite máximo de sostenibilidad en el tiempo de la capacidad de pago hacia el exterior.

LA POLÍTICA FISCAL Y MONETARIA

Prudencia y armonización

La política fiscal y monetaria del primer semestre del año está caracterizada por la prudencia, recorriendo un sendero de fuerte disminución del déficit fiscal y de sostenimiento de los agregados monetarios más líquidos en los niveles del año pasado, medidos por el tamaño de la economía

Las cifras de la política fiscal

Veamos los números de las cuentas públicas:

Evolución del Sector Público Nacional - Base Caja

Comparativo acumulado 1er.semestre 2021/1er.semestre 2020
cifras en millones de \$ corrientes

Concepto	1er. Semestre 2021	1er. Semestre 2020	Variación %
Ingreso total	\$ 3.778.401	\$ 2.134.926	77,0%
Gasto Primario	\$ 3.986.499	\$ 3.024.732	31,8%
Intereses Netos	\$ 305.907	\$ 297.729	2,7%
Gasto Total	\$ 4.292.406	\$ 3.322.461	29,2%
Resultado Primario	-\$ 208.098	-\$ 889.806	-76,6%
Resultado Financiero	-\$ 514.005	-\$ 1.187.535	-56,7%
Resultado Primario / Gasto Total	4,8%	26,8%	puntos básicos -220
Resultado Financiero/ Gasto Total	12,0%	35,7%	puntos básicos -237

Fuente: Secretaría de Hacienda de la Nación

La comparación interanual del primer semestre 2021 respecto del primer semestre 2020 evidencia una potente reducción del desequilibrio producido el año anterior durante el período de mayor impacto del aislamiento social sobre la actividad.

Este resultado se alcanza a partir de un aumento significativo de la recaudación y la “ralentización” del incremento del gasto, con singular énfasis en la disminución del peso de la carga financiera en el total de erogaciones.

Las características salientes que se extraen de los datos son:

La recaudación crece interanualmente un 77% en tanto que el gasto total lo hace en un 29,2%.

Consecuencia de este comportamiento el resultado primario negativo se reduce un 76,6% interanualmente y el resultado financiero disminuye en un 56,7%.

En el primer semestre 2021 el desequilibrio primario representa apenas el 4,8% del gasto total y el déficit financiero el 12%.

El gasto primario se contrajo un 14,8% en términos reales medida su variación interanual respecto de la inflación minorista.

La carga financiera disminuyó un 44,3% en términos reales medida su variación interanual respecto de la inflación minorista. El peso de los intereses netos sobre el gasto total en el primer semestre del año es de 7,1%, en tanto que en igual período del 2020 alcanzaban al 9%.

El sobre cumplimiento de las metas presupuestarias

La evolución de las cuentas públicas presenta un cumplimiento en exceso de las metas fiscales contenidas en el Presupuesto Nacional 2021.

El cuadro que sigue cuantifica el resultado descripto:

Sector Público Nacional

Estimación del cumplimiento de las metas presupuestarias

Primer Semestre 2021 -cifras en millones de \$-

Resultado Fiscal	Presupuesto	Estimación anual ejecutado base caja (*)	% proyectado de cumplimiento en exceso
Resultado Primario	\$ 1.567.955	\$ 416.916	73%
Resultado Financiero	\$ 2.112.483	\$ 1.028.010	51%



La proyección anual simple de los resultados del primer semestre 2021, conforme al ejecutado base caja del Sector Público Nacional, se ubican holgadamente por debajo de los déficit primario y financiero contenidos en el Presupuesto para el período en curso. Las cifras son 73% para el primario y el 51% para el financiero.

Otro indicador que evidencia el alcance del cumplimiento en exceso de las pautas de resultados fiscales contenidas en el Presupuesto 2021 es la ponderación como porcentaje del PIB. El cuadro que continua refleja este guarismo.

**Sector Público Nacional
Estimación del cumplimiento de las metas presupuestarias
Primer Semestre 2021 -en % del PIB-**

Resultado Fiscal	Presupuesto	Estimación ejecutado semestral base caja (*)
Resultado Primario	4,2%	0,6%
Resultado Financiero	5,7%	1,4%

(*): porcentaje del ejecutado semestral sobre el PIB del I trimestre 2021 en millones de \$ corrientes = 36.877.822

Fuente: elaboración propia sobre datos de Presupuesto 2021 e INDEC

También en esta ponderación, lo ocurrido en el primer semestre evidencia que los desequilibrios de las cuentas públicas evolucionan muy por debajo de las previsiones presupuestarias.

Tanto la estimación en millones de pesos como la medición en porcentaje del PIB revelan un desempeño de la política fiscal prudente y orientada esencialmente a cerrar la brecha fiscal heredada del macrismo y ensanchada durante el peor momento de la pandemia.

Estas cifras fortalecen la posición de las autoridades económicas en la negociación en curso con el FMI.

Las cifras de la política monetaria

En los párrafos próximos aparece un cuadro que exhibe el volumen comparativo de dinero de alta potencia disponible en la economía a fines del 2020 y en el primer semestre 2021.

La Base Monetaria más los Instrumentos de absorción monetaria que el Banco Central emite para retirar pesos del mercado constituyen la liquidez más inmediata que puede presionar en la demanda de moneda extranjera y/o de bienes, ante una caída de la preferencia por la moneda nacional.

Esta situación puede producirse por una disminución del nivel de actividad e insuficiencia de oferta de bienes y servicios o por un fuerte desequilibrio de sector externo.



Los neoliberales-monetaristas aseguran que una economía emergente no puede emitir moneda en forma autónoma de la solvencia de sus cuentas externas. En concreto, del ingreso de dólares al país. Esta ligazón entre capacidad de emitir moneda nacional y flujo positivo de divisas se ha conocido como “dictadura de la moneda”. En Argentina, los sucesivos ciclos de endeudamiento estatal y fuga de capitales ha convertido este vínculo en un lazo muy fuerte, definiendo el funcionamiento de la economía como bimonetaria, en donde el peso es una moneda transaccional pero el dólar es la reserva de valor.

Este breve recorrido apunta a sostener que estas premisas sobre los límites a la emisión monetaria autónoma del sector externo parecieran haber sido respetados por las autoridades monetarias en lo que va del año.

El cuadro citado así lo refleja:

Coefficiente de Monetización de los pasivos monetarios líquidos cifras en millones de \$				
Tipo Pasivo	dic-20	% PIB (*2)	jun-21	% PIB (*3)
Base Monetaria	\$ 2.425.025	8,9%	\$ 2.705.144	7,3%
Instrumentos de Absorción Monetaria (*)1	\$ 2.693.881	9,9%	\$ 3.578.818	9,7%
Total	\$ 5.118.906	18,9%	\$ 6.283.962	17,0%

(*)1: Pases pasivos + LELIQ
 (*)2: PIB 2020 millones de \$ corrientes = 27.481.440
 (*)3: PIB I Trimestre 2021 millones de \$ corrientes = 36.877.822
 Fuente: Elaboración propia sobre datos BCRA/INDEC

De los números puros y duros de la política monetaria de emisión primaria y absorción de pesos durante el primer semestre del año se puede extraer las siguientes evidencias:

La Base Monetaria disminuyó en -1,6% medida respecto del PIB nominal. El volumen de pesos circulante se redujo en términos relativos con el tamaño de la economía

Los Instrumentos de Absorción Monetaria permanecieron estables con una leve baja respecto del PIB nominal del -0,2%.

La variación del total de los pasivos monetarios líquidos durante el semestre fue del 23% frente a una inflación minorista del 25% en igual período

Consecuentemente no puede afirmarse que en lo que va del año existió una política de emisión de dinero expansiva en exceso. Los medios de pago primarios acompañaron el nivel de actividad y la inflación ubicándose levemente por debajo de los mismos.

Desmintiendo algunos voceros opositores que afirman el “desborde de la maquineta” de impresión de billetes.

Conclusión de la política fiscal y monetaria

El primer semestre del año revela una política fiscal y monetaria prudente centrada en acelerar el cierre del desequilibrio de las cuentas públicas y mantener la creación de dinero acompasada con el nivel de actividad y precios.

La presión del sector público como factor de expansión de la Base Monetaria para cubrir su déficit disminuyó a consecuencia del mayor equilibrio apuntado.

Si bien, la prudencia fiscal y monetaria es un factor que debería haber contribuido a una mayor estabilidad de las variables nominales, esto no se verificó en la medida de lo deseable.

Los hechos revelan una caída de la demanda de pesos por parte de los agentes económicos más poderosos con el consecuente efecto negativo en precios y tipo de cambio.

La política fiscal y monetaria prudente no frena la presión de las cúpulas empresarias hacia el Gobierno, negándose a generar una expansión vigorosa de la actividad a pesar de contar con insumos a costos razonables, capacidad instalada ociosa y un mercado interno protegido. Tema comentado en el informe anterior.

También se ratifica, conforme a lo que el equipo político-técnico viene sosteniendo en las publicaciones previas, que el sector externo sigue siendo el ordenador de la macroeconomía nacional.

Las Otras Deudas

Recordemos que el gobierno de Cambiemos utilizó como pretexto, para tomar deuda externa, que no podía colocar títulos en pesos, lo hizo igual y aun peor, defaultó la misma (defaultó deuda en pesos), cuando decidió en agosto de 2019, que los pasivos de corto plazo en pesos: Letes, Lecap, Lecer y Lelink, se abonen en cuotas, un 15 % al vencimiento, un 25 % a los tres meses y el 60 % restante a los seis meses.

Actualmente se estima que los vencimientos de los distintos títulos públicos en pesos para los cinco meses que restan del año, ronda los \$ 700.000 millones, importe al que se le debe sumar el déficit fiscal que la Secretaría de Hacienda de la Nación prevé en unos \$ 1.300.000 millones (o sea 1,3 billones de pesos), conformando un total de \$ 2 billones. Para lo cual se confía en un roll over (renovar deuda vieja por nueva) del total de los \$ 700.000 millones en títulos que vencen en el período y

que, el BCRA asista al Tesoro de la Nación en torno a los \$ 900.000 millones, que se suman a los \$220.000 millones correspondientes a Transferencias de Utilidades realizadas y los \$190.000 millones por Adelantos Transitorios otorgados hasta el 2 de agosto de 2021

En lo que va del año 2021, el BCRA le giró al Tesoro de la Nación \$ 670.000 millones: \$ 480.000 millones en concepto de utilidades y \$ 190.000 millones en concepto de adelantos transitorios. En paralelo, la Secretaría de Finanzas consiguió una partida de \$ 311.431 millones, al aumentar la colocación de títulos de deuda en pesos. Con un resultado favorable de la operatoria de futuros de títulos públicos y del Programa de Creadores del Mercado, el BCRA debe asistir al Tesoro de la Nación en torno a los \$ 320.000 millones para completar la cobertura del déficit fiscal final estimado en \$ 1,3 billones para el año 2021.

El Escenario Regional

Como en todos los informes incluimos una mirada internacional y regional para enmarcar el derrotero de nuestra Nación.

América Latina en un “momento gramsciano”

En Argentina, como señalábamos al inicio de esta editorial, la ausencia del ex presidente Macri en el cierre de listas de su fuerza política y la renuncia de la presidenta de su partido, Patricia Bullrich, a competir en los comicios legislativos, han abierto conjeturas fundadas de un predominio del ala moderada de la coalición opositora en el armado de la oferta electoral de medio término.

En Brasil, el Supremo Tribunal Federal invalidó los procesos y las condenas perpetradas contra Lula en el denominado caso “Lava Jato”. Consecuentemente el expresidente queda habilitado para presentarse como candidato en las elecciones ejecutivas del año próximo. Lula ha iniciado conversaciones con un amplio espectro de sectores políticos y sectoriales, priorizando la “conformación de alianzas que doten de gobernabilidad” -según sus propias palabras- a una eventual administración del PT si es que el pueblo brasileño así lo decide. Un esquema parecido al estructurado por el Frente de Todos en la Argentina.

Ambos hechos parecieran indicar que el “bolsonarismo” o el “pichettismo” en versión criolla se agotaron rápidamente, o al menos que “no garpan” electoralmente.

Un rápido vistazo de la región permite observar que Chile adoptó la vía de reforma de la constitución heredada de la dictadura como resolución de un conflicto planteado por una sublevación social contra el “modelo socioeconómico exitoso” de tres décadas. Alzamiento popular que fue duramente reprimido por Piñera en el inicio.

La eyección veloz de los golpistas bolivianos y la entrega del gobierno a la fuerza política que fue ratificada en las urnas, por segunda vez, también marca una señal de normalización continental.

Aunque también la búsqueda de consensos y gobernabilidad obligó a un recambio de las cúpulas dirigenciales del MAS que gobernó Bolivia por catorce años.

La proclamación de Pedro Castillo como presidente del Perú y un acercamiento de posiciones entre este líder y las fuerzas opositoras más moderadas del país con el beneplácito -al menos en el inmediato comienzo- de los EEUU es otra señal de baja del voltaje de conflictos en la región.

Este giro moderado en diversos países sometidos a graves tensiones obliga a reflexionar acerca de la posibilidad que continúe a paso firme la restauración del modelo neoliberal que se ha encarado desde mediados de la década pasada sobre pueblos lacerados por la miseria estructural agravada por el virus. Si la respuesta es afirmativa, la precaria institucionalidad moderada descrita en los párrafos anteriores se derretirá como hielo al sol, retornando un escenario de sublevaciones y violencia.

Si la respuesta es negativa, el paso siguiente en la reflexión iniciada es ¿cuál es la alternativa al neoliberalismo?, incorporando en la evaluación en el análisis la dimensión política moderada de los gobiernos populares que han surgido como respuesta a la oleada conservadora de mediados de la década anterior. Caracterización precisa realizada por Álvaro García Linera.

Moderación por izquierda y moderación por derecha para administrar la recuperación, pero con ¿cuál modelo económico? Correspondería como tercer interrogante al desarrollo proyectivo iniciado. El intelectual chileno José Gabriel Palma ha publicado hace algunos meses un breve ensayo titulado “América Latina en su “momento gramsciano”.

En su obra describe profusamente las limitaciones de una salida tipo “nueva socialdemocracia europea” a este escenario no resuelto impuesto en América Latina por el virus.

El trabajo aborda la presente coyuntura señalando la inviabilidad de una restauración neoliberal pura y dura, pero también los riesgos implícitos en la repetición de modelos de moderación importados y muy estrechos a la hora de dar respuesta a las demandas populares.

Define como “momento gramsciano” el que atraviesa la región al referir las palabras del intelectual italiano en cuanto a: “La crisis consiste precisamente en el hecho de que lo viejo se está muriendo y lo nuevo no logra nacer”. El neoliberalismo no puede ser reimplantado en su forma pura y debe ser atenuado, la receta para diluirlo la otorgan las políticas impulsadas y ejecutadas por los movimientos socialdemócratas en Europa posguerra Fría.

Las ideas de aceptar la libre capacidad de los agentes económicos para asignar recursos libremente y corregir las enormes asimetrías que provocan esas decisiones de mercado sobre los trabajadores, a partir de intervenciones estatales con impuestos y transferencias de subsidios que aseguren un “piso de ciudadanía”, comienzan a ser evaluadas por las clases dominantes como salida para la región en la pospandemia.

En suma, convalidar el deterioro sufrido por el salario directo en estos años y compensar esa caída

con ofertas de bienes sociales accesibles: canasta alimentaria, seguros de desempleo, protección de salud, garantía de educación, etc.

Programas que ya se han venido implementando durante la propagación del virus y que podrían alcanzar un estatus institucional permanente con un volumen mayor de recursos y organización estatal.

La correcta identificación del momento que atraviesa la región y los planteos desde las elites oligárquicas para enfrentarlo -formulado por Palma en su ensayo- conecta con la necesidad de EEUU de alinear al continente con su enfrentamiento con el bloque euroasiático, referido en columnas pasadas.

El gobierno de Joe Biden promoverá políticas que aseguren calma en un continente que puede abandonar la esfera de influencia del bloque anglosajón que lidera, si se desatan graves conflictos sociales.

El tema se desplaza entonces a los dirigentes de los movimientos nacionales y populares de Suramérica y su capacidad de elaborar y ejecutar alternativas a los planteos imperiales y oligárquicos.

La visita del enviado de Biden a Argentina y Brasil

La embajada de los EEUU en Argentina emitió el siguiente comunicado para describir la gira del asesor de Seguridad Nacional y su comitiva por Brasil y Argentina

“Esta semana, el asesor de Seguridad Nacional Jake Sullivan viajará a Brasil y Argentina, acompañado por el director del Consejo de Seguridad Nacional para el hemisferio occidental Juan González, el director de Tecnología y Seguridad Nacional Tarun Chhabra, el director de Cibernética Amit Mital, y el director de la Oficina para el hemisferio occidental del Departamento de Estado Ricardo Zúñiga. En su primer viaje a la región, el Sr. Sullivan se reunirá con líderes de los principales países aliados en América, no pertenecientes a la OTAN.

Durante su estadía en Brasil, la delegación se reunirá con líderes para discutir oportunidades para fortalecer la asociación estratégica entre Estados Unidos y Brasil, mejorar la estabilidad regional, avanzar en los objetivos climáticos, colaborar en la infraestructura digital y ayudar a forjar un camino en la recuperación de la pandemia de COVID-19. En Argentina, discutirán el fortalecimiento de los lazos estratégicos con respecto a las prioridades bilaterales y regionales, incluida la recuperación pandémica, la cumbre climática regional, el crecimiento económico compartido y la seguridad en nuestro hemisferio y en todo el mundo.”

El comunicado es bastante descriptivo del tenor de la visita de funcionario estadounidense del área de Seguridad Nacional. Define a la Argentina y Brasil como aliados extra-OTAN, incorpora en agenda el tema de infraestructura digital con la presencia de una comitiva especializada para abordarlo.

Para EEUU el sistema de comunicaciones y transmisión de datos conforma un tema defensa y de

seguridad continental y lo trata con ese carácter, con los que define como sus principales aliados en América.

Se asume que la modernización digital es un tema militar y no económico destinado a mejorar la competitividad global

Este planteo parece convalidar el pensamiento de varios analistas internacionales respecto a la ventaja china en la carrera científico-tecnológica que obliga a los EEUU asumir el tema en el plano militar como forma de equiparar esa ventaja. En el informe previo describimos la conformación de los bloques mundiales en pugna y la intención del Bloque Anglosajón de hacer prevalecer su potencia bélica en la mesa de discusión.

La presencia de uno de los decisores de Seguridad Nacional estadounidense para afrontar una serie de tópicos que excede el plano estricto de la defensa continental, evidencia la preocupación de la principal potencia del globo por la estabilidad política y social del continente, jaqueada por distintas convulsiones sobre todo en los países más afines como Colombia, Perú y Chile.

Pero también revela la ausencia de iniciativas concretas, acompañadas de recursos, que permitan garantizar la estabilidad ansiada.

Citábamos en informes previos que los EEUU desplegaron en el pasado hacia América Latina tres iniciativas que contenían en el comienzo beneficios concretos para que fueran aceptadas por los países. La Alianza para el Progreso que prometía el desarrollo industrial de la mano del capital norteamericano.

El Consenso de Washington que instaba a la apertura externa, las privatizaciones y la desregulación interna como único medio de acceder a la modernización tecnológica de la producción y el consumo que se desplegaba por el planeta al fin de la Guerra Fría.

El Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA) que ofertaba preferencias a los países de la región sobre el poder de compra de la principal economía del planeta.

No obstante estas propuestas fueron resistidas y rechazadas de plano como el ALCA, contenían factores de persuasión para lograr su aceptación. Desde el crack financiero del 2008, aún antes de las políticas duras de Donald Trump, los EEUU presionan vetando las relaciones económicas y diplomáticas con el Bloque Euroasiático pero sin ofrecer nada que las reemplace.

Y ocurre cuando China ya se ha convertido en el principal socio comercial y de negocios de Argentina y Brasil, esencialmente por razones de complementariedad económica antes que por vocaciones antinorteamericanas.

El retorno del PT al gobierno de Brasil en año próximo y la recreación de un proceso de integración suramericana cuyo liderazgo recaiga en el eje Buenos Aires-Brasilia -similar al que rigió en la primera década y media del siglo- es una posibilidad que encuentra a la potencia del Norte sin propuestas

de negociación efectivas. La opción de impedirlo por la presión política colisiona con la necesidad de estabilizar el continente.

Otro tanto ocurre con las organizaciones americanas. La Organización de Estados Americanos (OEA) encabezada por Luis Almagro motiva el rechazo de los países latinoamericanos y dentro del propio EEUU existen reclamos de cambios. En el marco de rechazo a la OEA, Argentina asumirá la presidencia pro-tempore de la Comunidad de Estados Latinoamericanos y Caribeños, generando expectativas en recuerdo a su rol de impulsor de la Unión de Naciones Suramericanas (UNASUR), a su vez el presidente de México pidió contar con una organización americana que “...no sea lacayo de nadie”.

Este rosario de temas sin duda ha disparado la gira del asesor en Seguridad Nacional de los EEUU por los dos países suramericanos de mayor porte. “Que no se te escape la tortuga” diría el inolvidable y querido Diego Armando.

El interrogante es que trajo Sullivan en su “caja de herramientas” para darle tratamiento a estos tópicos. Si sólo cargó martillos, los problemas para las Américas en su conjunto serán graves. Veremos cómo evoluciona la agenda después de esta visita.

Observaciones sobre Economía Real

La intención en el informe de este mes es incorporar algunas características que hoy exhibe la economía real a partir de los efectos negativos derivados de la profunda recesión económica que se iniciara a mediados del año 2018 como consecuencia de un nuevo ciclo de endeudamiento y fuga de divisas promovido por la gestión anterior y que se agravara bajo el escenario reciente de pandemia. Esta situación altamente compleja comienza a transitar hoy un camino lento de superación como resultado de una política sanitaria eficiente y por la provisión y producción de vacunas que permitirá inmunizar a toda la población y volver gradualmente a un escenario de normalidad económica y social.

En este sentido, la descripción y evaluación del estado y dinámica de la economía real pueden abordarse desde varias dimensiones a partir de la utilización de diversas variables e indicadores.

El marco que se propone aquí es una estructura metodológica de análisis que intenta abarcar la economía real tanto desde una perspectiva de los grandes agregados económicos como de los aspectos microeconómicos. Esta lista comprende un amplio conjunto de temas a seguir y su versión final podría quedar sujeta a la disponibilidad de información y a la periodicidad de su publicación por parte de la respectiva fuente oficial.

A. Mirada Macro (enfoque agregados económicos)

Desde la perspectiva de los grandes agregados económicos la economía argentina parece no terminar de consolidar aún un camino firme de recuperación. Si bien está quedando atrás el impacto más

agudo de la pandemia COVID-19 y las expectativas son buenas, la performance global de la economía transita un sendero con ciertas marchas y contramarchas.

Entre los datos observables el **Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)**, indicador que puede ser considerado como una variable proxy para evaluar el comportamiento del PBI, registró en mayo una suba del 13,6% en relación a igual mes del año anterior. Por tercer mes consecutivo la actividad económica muestra un crecimiento interanual aunque frente a una base de comparación que refleja los efectos más fuertes de la pandemia en la economía doméstica debido al pleno impacto de las medidas de aislamiento social preventivo y obligatorio (ASPO). La serie desestacionalizada exhibe una caída del 2% con respecto a Abril y la tendencia continúa con variaciones negativas luego de mostrar promisorias tasas positivas en la última parte del año 2020, previo al desarrollo de la segunda ola de la pandemia.

Así, la economía recién parece ir recuperando lentamente los niveles del año 2019. La última información disponible de producción de bienes y servicios proveniente del sistema de cuentas nacionales da cuenta de que el **Producto Interno Bruto (PIB)** creció en el primer trimestre un 2,5% en relación a igual período de 2020 y un 2,6% con respecto al trimestre inmediato anterior.

El componente determinante del PBI es el **Consumo, el Privado (CPRI)** -que representó el 56% de la demanda agregada en el primer trimestre de 2021- exhibió una caída del 0,7% interanual aunque creció un 2,9% con relación a la última medición. Este agregado fue el más afectado por la crisis económica de los últimos años y ha venido cayendo de forma recurrente todos los primeros trimestres de cada año desde el período 2018. Actualmente, se encuentra en niveles similares a los del primer trimestre del año 2010.

El Consumo Público (CPUB) también muestra una leve caída interanual (-0,5%) y una suba del 1,4% con respecto al último trimestre. A pesar de la compleja situación económica, las administraciones públicas de los distintos niveles de gobierno han logrado sostener la oferta de bienes y servicios públicos durante los últimos años y hoy representa el 11% de la demanda global.

En el caso de la **Inversión –definida en el sistema de cuentas nacionales como Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF)**- las mediciones del primer trimestre muestran resultados auspiciosos. En relación a igual período del año anterior el crecimiento es del 38% y del 6,1% con respecto al cuarto trimestre de 2020. Esta recuperación de la inversión la posiciona en niveles superiores al primer trimestre de 2019, pero aún por debajo de comienzos del año 2018, pero similares a 2017, 2016 y 2015.

El 90% de la FBCF se reparte prácticamente en partes iguales entre construcciones y demanda de maquinarias y equipos y el 10% restante se relaciona a equipos de transporte que durante el último trimestre mostró un incremento interanual del 78.1%.

Por último, la FBCF comprende tanto al sector gobierno general como al resto de los sectores de la economía. En tal sentido, la demanda habitual de la administración pública de los tres niveles de gobierno representa entre un 15% y un 20% de la FBCF total.

El saldo de la **Balanza Comercial (BC)** sigue mostrando resultados positivos y en Junio alcanzó los USD 1.067 millones aunque de la comparación interanual surge la evidencia de un menor superávit en relación al mismo mes del año anterior (-28,2%). Algo similar se observa en el superávit acumulado en los primeros seis meses del año que en relación a 2020 con una caída del 18,9%.

Los ingresos por **exportaciones** muestran un incremento acumulado en el año del 28,3% y como es habitual casi las tres cuartas partes corresponden a productos primarios y manufacturas de origen agropecuario. Los destinos más relevantes son Brasil, China, y Estados Unidos que en conjunto concentran el 27,8% de los valores exportados.

Las **importaciones** crecen un 48,6% en el año y esta suba pronunciada se sustenta en la performance de las compras de bienes de capital, bienes intermedios y piezas y accesorios, en contraposición al ingreso de bienes de consumo que se incrementan solo 17,2% entre años. Casi la mitad de los productos importados en 2021 provienen de sólo tres países: Brasil, China y Estados Unidos.

El impacto negativo de la pandemia COVID-19 en el mercado de **Trabajo** fue muy importante en el segundo y tercer trimestre del año pasado. Sin embargo, algunos de los indicadores de empleo mostraron mejores resultados hacia fines del año 2020. Estos se repitieron durante los primeros tres meses aunque luego, las restricciones a la circulación impuestas como consecuencia de la segunda ola, generaron un nuevo retroceso.

De la información de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH), se advierte que para el primer trimestre del año tanto la tasa de actividad como la tasa de empleo consolidaron los mejores guarismos del trimestre inmediato anterior y casi recuperaron los valores de los primeros tres meses del año 2020. En los 31 aglomerados urbanos en donde releva información la EPH, la desocupación descendió en la última medición de 11% a 10,2%.

En sintonía con la EPH, el Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial que releva información del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA), afirma también que el empleo asalariado registrado en el sector privado para el primer trimestre de 2021 creció en relación al último trimestre del 2020 pero se encuentra un 2,4% debajo de los tres primeros meses del año anterior.

Más allá de estas mediciones trimestrales, los datos mensuales que evalúan la dinámica más reciente del empleo muestran el impacto de la segunda ola. La Encuesta de Indicadores Laborales (EIL) realizada por el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, señala un freno a las mejoras en el nivel de empleo. En efecto, en abril y mayo esta Encuesta que se realiza en 12 aglomerados urbanos y cubre el 60% del total de asalariados registrados del sector privado, muestra aumentos interanuales del 1,6% y 2,4%.

Con respecto al nivel de **remuneraciones** de asalariados privados registrados en el SIPA, el Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial señala que los ingresos de marzo crecieron un 38,9% en relación a marzo del año 2020 y un 7,8% con respecto al mes inmediato anterior.

Por último, de acuerdo a información consignada por el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social el salario mínimo vital y móvil para el mes de julio se ubica en \$27.000 mensuales.

En relación a la **distribución personal del ingreso**, los indicadores que se desprenden de la EPH muestran resultados bastante estables para el primer trimestre de 2021 aunque el coeficiente de Gini del ingreso per cápita familiar de las personas para el total de aglomerados exhibe desde hace tres años una tendencia a mayores niveles de desigualdad. En relación a la brecha de ingresos -calculada entre la mediana del decil 10 y el decil 1 de ingreso per cápita familiar- los valores del primer trimestre disminuyen de 18 a 17 con respecto al cuarto trimestre del año anterior y se ubican en igual valor que un año atrás.

Asimismo, de la EPH también se obtiene el porcentaje de personas que se encuentran por debajo de la línea de **indigencia y de pobreza**. En tal sentido, para el segundo semestre de 2020 se advierte que un 10,5% de las personas no logra cubrir la canasta básica alimentaria. Este porcentaje se mantiene en relación al primer semestre del año pasado pero es un 31% superior a los últimos seis meses de 2019. El porcentaje de personas pobres alcanza el 42%, lo que muestra que la proporción de individuos que no cubre la canasta básica total se ha incrementado en los últimos años como consecuencia de la crisis económica de inicios del año 2018 y el impacto reciente de la pandemia.

El **Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP)** elaborado por el INDEC mide la evolución en términos de volumen físico de un conjunto de servicios - demanda de energía eléctrica, consumo de gas y agua, recolección de residuos, transporte de pasajeros, telefonía y otros- y para el mes de abril evidencia una mejora interanual de casi el 11%, pero una leve caída con respecto a marzo. Este indicador aún no ha recuperado los niveles pre-pandemia y se encuentra en mínimos históricos.

El **Índice de Precios al Consumidor (IPC)** mostró en julio un incremento del 3%, la inflación acumulada de los primeros siete meses del año alcanza el 29,1% y la inflación anual se ubica en un 51,8%, valor que alcanza la estimación prevista en la ley de presupuesto para este ejercicio.

La división que mostró la mayor suba en el mes fue la de Restaurantes y Hoteles (+4,8%), impulsada por el receso del invierno, le sigue en relevancia los aumentos de la división Salud (+3,8%). Alimentos y bebidas no alcohólicas (3,4%) fue la división de mayor incidencia en todo el país, por los aumentos en las verduras, café, té, yerba, cacao, aceites, leche, entre otros.

Como es habitual, el índice de precios de bienes viene mostrando mayores aumentos que el índice de precios de servicios. Asimismo, entre las distintas categorías, Estacionales fue la que más se incrementó con un 4,9% de aumento en relación a Junio, superando la suba de las categorías Núcleo (+3,1%) y Regulados (+1,4%).

Si bien se observa una tendencia marginalmente decreciente en la inflación, su nivel continúa siendo elevado para la economía y sería deseable esperar que en el corto plazo se logre consolidar esta tendencia a partir de una perforación continua del piso alcanzado.

En el caso del **Índice de Precios Internos al Por Mayor (IPIM)**, el incremento mensual en julio fue del 2,2% y el acumulado anual alcanzó el 63%. En este sentido se aprecia una fuerte desaceleración en el último trimestre, lo cual debería disminuir la tensión sobre el índice minorista.

El **Índice de Salarios (ISAL)** para los trabajadores registrados y no registrados subió un 2,3% en junio y el incremento anual asciende a 43%, lo que evidencia una caída del salario en términos reales. En el último año, el índice para los trabajadores privados registrados muestra una mejor performance que para los trabajadores del sector público (45,6% vs 40,5%).

En relación a los precios de la construcción, el **Índice del Costo de la Construcción (ICC)** exhibió en junio un incremento inferior al de los precios mayoristas y al consumidor -2%- aunque en términos interanuales acumuló un alza del 62,4%.

Por último, los **Índices de Precios y Cantidades del Comercio Exterior (IPQXM)** mostraron incrementos importantes para el segundo trimestre de 2021 en particular en lo que se refiere al índice de precios exportaciones -31% interanual y 8% en relación al último trimestre- lo que produjo una mejora del 14% en los términos de intercambio en relación al segundo trimestre de 2020. Así es que los términos de intercambio se encuentran 7 puntos porcentuales por arriba de lo observado para el primer trimestre de 2018.

B. Mirada Micro (enfoque sectorial)

Los distintos sectores de la economía argentina muestran una dinámica reciente muy diversa. Al igual que en la mirada de grandes agregados, la perspectiva micro muestra indicios de recuperación aunque ésta no termina de consolidarse en cada uno de los sectores analizados. Las medidas de carácter sanitario adoptadas en el marco de la denominada segunda ola de la pandemia COVID-19 ralentizaron la recuperación de algunos sectores productivos moderando tasas de crecimiento interanual e incluso poniendo un freno a meses consecutivos de variaciones positivas.

En el Sector Agropecuario la dinámica de la producción agrícola transita un sendero óptimo, donde el maíz y la soja continúan concentrando la mayor superficie sembrada -entre ambos ocupan casi al 75% de las hectáreas dedicadas a la agricultura-. En el marco de la campaña 2020/2021, al mes de julio ya se encuentra cosechada la totalidad de la producción de girasol, el 99% de la soja, y el 83% del maíz, con un 60%, un 83% y un 81% en estado muy bueno o bueno, respectivamente. En relación a la campaña 2019/2020 se incrementó la superficie sembrada de girasol (+9,6%) y de maíz (+2,1%). Por el contrario, se redujeron las hectáreas de soja (-1,8%), de trigo (-3,2%) y de cebada

(-3,1%). En cuanto a los niveles de producción se advierte una caída interanual en la producción de trigo (-10,8%) y un aumento en las toneladas de cebada (+18,4%) con expectativas de incremento en girasol y maíz y una caída esperada en las toneladas de soja –se estima una reducción del 5,9%-. Por último, el rendimiento de la campaña 2020/2021 muestra un caída interanual del 6,1% en el trigo y una mejora del 21,7% en la cebada –aunque lejos aún de sus mayores rindes históricos-.

En relación a la campaña 2021/2022, de acuerdo a las estimaciones agrícolas del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca, ya se avanzó en un 96% la siembra de trigo y en un 98% la de cebada.

En lo que respecta a la ganadería, los principales indicadores de la producción y faena bovina para el primer semestre del año señalan por un lado una caída interanual del 6,7% en las cabezas faenadas con una consecuente merma en la producción total de carne, y por otro un incremento en las toneladas exportadas que alcanza el 13,8%. Por el lado de los precios, el Índice General del Mercado de Liniers muestra una caída del 0,7% en mayo respecto a abril y una suba del 102% en relación a al mismo mes del año pasado.

El sector porcino incrementó su faena un 10,4% en el período enero-mayo y la producción alcanzó las 280.000 toneladas. El comercio exterior de carne de cerdo se mostró dinámico con un incremento del 34,6% en las toneladas exportadas y del 63,2%, en las importaciones pero aún con volúmenes marginales en relación a la producción local –las cantidades exportadas representan un 6% de lo producción y se importa por el equivalente a un 5%- . Los precios de referencia del kilo vivo muestran un 104% de aumento en términos interanuales.

En el caso de la producción avícola es posible analizar la evolución de la carne aviar y de huevos. Las cabezas faenadas se redujeron un 4,5% en el primer semestre y consecuentemente cayó la producción de carne. Las toneladas exportadas también fueron menores en el acumulado enero-junio en relación a igual período de 2020 y si bien las importaciones se duplicaron, estas representan tan solo un 0,4% de la producción local. Los valores mayoristas del kilo de pollo se incrementaron un 90% en relación a mayo del año pasado. En relación a los huevos, la producción se incrementó un 11% en términos interanuales para el acumulado enero-abril y entre abril de este año y el mismo mes de 2020, los precios mayoristas se incrementaron un 19%.

La producción de carne ovina refleja una caída asociada al menor nivel de faena. En los primeros seis meses del año las toneladas producidas se redujeron un 8% con relación al año anterior. Sin embargo, las exportaciones, que en esta primera parte del año representaron más del 40% del total de toneladas, se incrementaron un 22%. Por el contrario, las toneladas exportadas de lana (base sucia) se redujeron casi un 4% en el período julio 2020- abril 2021.

Por último, la producción de leche se incrementó un 4,3% durante los primeros cinco meses en

relación al año 2020 y el precio por litro pagado al productor acumula un aumento del 72% en los últimos doce meses.

Por su parte la Industria Manufacturera en junio, el Índice de Producción Industrial (IPI) muestra una suba del 19,2% en relación al mismo mes del año 2020, del 10% desestacionalizado con respecto al mes anterior y del 22,4% en términos acumulados con respecto al primer semestre del año anterior. En relación a la tendencia-ciclo, ésta indica una variación negativa del 0,2% y revierte una serie de cambios positivos iniciada en mayo de 2020. Más allá de ello, el IPI va superando el promedio de los niveles del año 2019 aunque sin alcanzar aún los valores de años anteriores.

La utilización de la capacidad instalada (UCI) alcanzó el 64,9% en Junio, 11,6 puntos porcentuales más que el 53,3% de igual mes de 2020, y es el mayor registro de los últimos tres años.

Los bloques sectoriales que presentaron niveles de utilización de la capacidad instalada superiores al nivel general fueron industrias metálicas básicas (78,2%), productos minerales no metálicos (74,2%), refinación del petróleo (73,6%), papel y cartón (72,5%) y sustancias y productos químicos (69,6%).

Este escenario, de mantenerse las actuales condiciones sanitarias y la posibilidad de mayor circulación dado el avanzado estado del ciclo de vacunación, las expectativas para la segunda parte del ejercicio son auspiciosas y ayudarían a revertir los magros resultados acaecidos en el marco de la pandemia.

Asimismo, a partir de una mirada acerca de la coyuntura en la elaboración de distintos productos industriales se observa que la producción de aceite de soja y de girasol durante el período enero-abril de este año supera las toneladas alcanzadas durante los primeros cuatro meses de 2020. Incluso, de continuar esta tendencia, el cierre del año estará recuperando los registros del año 2019. Para el mismo período, la molienda de maíz muestra un alza del 11% con respecto al año anterior pero la de trigo se encuentra un 6,5% abajo.

Las ventas internas de vino se redujeron un 8,6% en los primeros cuatro meses del año y también las exportaciones con una merma de 22,6% en los miles de hectolitros despachados. Estos valores revierten la tendencia positiva de los últimos dos años.

La producción de yerba mate, bebidas sin alcohol y cigarrillos vuelve a crecer en 2021 luego de un año 2020 con variaciones interanuales negativas. El primer cuatrimestre parece indicativo de que durante este año las cantidades producidas se recuperarán a valores pre pandemia.

En relación a los productos relacionados con la construcción, la elaboración de pinturas exhibe un incremento interanual para los primeros cuatro meses del año que augura un año 2021 con variaciones positivas luego de caídas sistemáticas desde el año 2018. La producción de ladrillos alcanza niveles récord en lo que va del año -125% de incremento interanual- y la producción de cemento

-con una variación positiva del 54%- revierte tres años de caída con registros que recuperarían las toneladas producidas durante el año 2019. Los cerámicos, pisos y revestimientos –con una suba interanual del 81% en esta primera parte del año- no sólo parecen recuperar terreno perdido sino el alcance de niveles récord de producción. En el caso de los artículos sanitarios de cerámica, la cantidad de piezas manufacturadas durante el primer cuatrimestre de 2021 sugieren un año de producción parecido al 2018. La producción de hierro redondo para hormigón también parece mostrar valores anuales cercanos al 2018 y las placas de yeso superarían los datos anuales de los últimos cuatro años. Por último, la producción de acero crudo y hierro primario durante el período enero-abril de este año augura un registro anual similar al del año 2019.

La producción de maquinaria agrícola –sembradoras, cosechadoras y tractores- supera durante el primer trimestre del año los valores del mismo período de los años 2020 y 2019. Algo similar sucede con los implementos agrícolas como las pulverizadoras, el acarreo y almacenaje y otros implementos. En relación a los artículos del hogar, en el primer cuatrimestre la fabricación de cocinas se duplicó con respecto al año 2020 y se vislumbra la recuperación a valores pre pandemia. La elaboración reciente de heladeras, freezers y lavarropas parece ir más allá y pronosticar cantidades superiores a las del año 2018 y cercanas a las del año 2017. En el caso de hornos, anafes, hornos a microondas, calefactores, termo tanques a gas y eléctricos y acondicionadores de aire, las unidades manufacturadas parecen llegar a registros récord que van más allá de los valores históricos.

En el caso de productos electrónicos, se observa que en el período enero-abril se produjeron más de 3 millones de celulares con una proyección anual que ubica la producción en niveles del año 2017. Asimismo, en lo que va del año la fabricación de televisores duplicó las cantidades producidas en 2020 y los valores anuales se ubicarán en torno a los registros anteriores a la pandemia.

Por último, la producción de automóviles y utilitarios se recuperó en el período enero-abril con un crecimiento interanual del 79%. En consecuencia los registros en el año parecen orientados a ubicarse en valores superiores a los del año 2019 aunque no se espera alcanzar el nivel del 2018. Algo muy similar sucede con las motocicletas cuya producción en el primer cuatrimestre alcanzó las 128.000 unidades.

El Indicador Sintético de Energía (ISE) que mide mensualmente el desempeño del sector energético a partir de la evolución de la generación neta de energía eléctrica, el gas entregado neto de centrales eléctricas y un conjunto de derivados del petróleo, arroja un incremento del 0,9% en marzo de 2021 con respecto al mismo mes del año anterior y es la primera variación positiva interanual desde febrero de 2020. En relación al acumulado del primer trimestre la variación es -6,8%.

La producción de Gas en mayo continúa con tasas interanuales negativas (-2,6%) y en el año lleva un descenso del 8%.

En mayo de 2021 la producción de Petróleo muestra por segundo mes consecutivo un crecimiento interanual que alcanza en este caso el 12,6%. En el acumulado enero-mayo la variación es 0,5%.

El Índice Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) creció en Junio un 28,7% y muestra que la construcción crece por octavo mes consecutivo en términos interanuales. El ISAC se encuentra actualmente en niveles similares a los de septiembre de 2019.

La actual coyuntura de las actividades de Comercio y el análisis comparativo interanual a partir de los resultados de tres encuestas que realiza habitualmente el INDEC se ve incidido por el impacto de la pandemia y las restricciones a la circulación impuestas en el marco de las medidas sanitarias adoptadas.

En particular, el cierre de los centros de compras durante los primeros meses del año 2020 y las medidas de restricción a la circulación implementadas un año después, imposibilitan la obtención de conclusiones rigurosas. Aún así, los resultados que muestra la Encuesta Nacional de Centros de Compras (ENCC) para el periodo Enero - Mayo del año indican que las ventas en esos espacios registran en términos constantes tres meses consecutivos de crecimiento.

La Encuesta de Supermercados y Autoservicios (ESAM) señala que las ventas en Mayo fueron inferiores en términos reales en un 2,6% a las de Mayo 2020. El acumulado de los primeros cinco meses muestra una caída del 2,6%.

Por último, la Encuesta de Electrodomésticos y Artículos para el Hogar (EEAH) exhibe para el primer trimestre incrementos interanuales en el consumo de la gran mayoría de los artículos. A modo de ejemplo, se vendió un 7,4% más de heladeras, un 18,6% de lavarropas y un 7,6% más de pequeños electrodomésticos.

Por último, el Turismo es otro de los sectores muy perjudicado por los efectos de la pandemia COVID-19 y la casi nula actividad en el segundo trimestre del año 2020 no permiten en esta instancia la comparación interanual de los resultados que se obtienen de la Encuesta de Ocupación Hotelera (EOH) realizada por el INDEC.

A modo de síntesis se exponen los siguientes cuadros y reflexiones acerca de la actualidad de la economía real.

Mirada Macro: la actividad económica parece haber ralentizado el crecimiento exhibido en los primeros meses de 2021, con un consumo que no termina de recuperarse de la caída tendencial de los últimos años, agravada por la pandemia COVID-19. A pesar de ello, los incrementos en la inversión y la buena performance del sector externo con importantes incrementos en las exportaciones y mejoras en los términos de intercambio son resultados auspiciosos.

Esta reciente moderación en la recuperación de la actividad económica, detuvo en consecuencia la recuperación del empleo. Y aunque no se advierte un empeoramiento en los niveles de desigualdad

en la distribución del ingreso, la caída de las remuneraciones en términos reales como consecuencia de altos y sostenidos índices de inflación no permite alcanzar mejoras en pobreza e indigencia y contribuye a frenar la recuperación del consumo.

MIRADA MaCRO

Dimensión	Variable/Indicador	Descripción	Fuente	Período	Estado reciente
Actividad	PIB	Producto Interno Bruto	INDEC	I Trim 21	●
	EMAE	Estimador mensual de actividad económica	INDEC	may-21	●
Consumo	CPRI	Consumo privado	INDEC	I Trim 21	●
	CPUB	Consumo público	INDEC	I Trim 21	●
Inversión	FBCF	Formación bruta de capital fijo	INDEC	I Trim 21	●
Comercio Exterior	BC	Balanza comercial	INDEC	jun-21	●
	XGR	Grandes rubros exportación	INDEC	jun-21	-
	MUE	Uso económico importaciones	INDEC	jun-21	-
	XMP	Principales países de exportación, importación y saldo comercial	INDEC	jun-21	-
Trabajo	TREPH	Encuesta Permanente de Hogares (EPH) - Principales tasas del mercado de trabajo	INDEC	I Trim 21	●
	TREIL	Encuesta de Indicadores Laborales (EIL) – Principales indicadores laborales	MTEySS	may-21	●
	TROEDE	Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial (OEDE) – Principales Indicadores	MTEySS	I Trim 21	●
Servicios Públicos	ISSP	Indicador Sintético de Servicios Públicos	INDEC	abr-21	●
Ingresos	DISTEPH	Encuesta Permanente de Hogares (EPH) - Distribución del Ingreso	INDEC	I Trim 21	●
	REMOEDE	Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial (OEDE) - Remuneraciones	MTEySS	mar-21	●
	POBR	Encuesta Permanente de Hogares (EPH) - Pobreza	INDEC	II Sem 20	●
	INDIG	Encuesta Permanente de Hogares (EPH) - Indigencia	INDEC	II Sem 20	●
	SMVM	Salario Mínimo Vital y Móvil	MTEySS	jul-21	●
Precios	IPC	Índice de precios al consumidor	INDEC	jul-21	●
	IPIM	Índice de precios internos al por mayor	INDEC	jun-21	●
	ISAL	Índice de Salarios -trabajo registrado y no registrado-	INDEC	jun-21	●
	ICC	Índice del costo de la construcción	INDEC	jun-21	●
	IPQXM	Índices de precios y cantidades del comercio exterior	INDEC	II Trim 21	●

Mirada Micro: del enfoque sectorial se destaca la performance del sector agropecuario que muestra una buena performance en la primera parte del año como consecuencia de una buena campaña agrícola 2020/2021.

La industria manufacturera parece haber ralentizado su recuperación en los últimos meses pero los niveles de utilización de la capacidad instalada señalan que la industria ya supera los registros del año 2019 y, como consecuencia de mejores y más adecuadas condiciones macroeconómicas, va camino a posicionarse nuevamente como sector estratégico de la economía argentina.

Asimismo, la construcción continúa su recuperación y consolidación y se contrapone al consumo cuyos indicadores relacionados al consumo masivo en espacios de gran superficie no logran superar aún los registros del año previo a la pandemia. Por último, el sector energético tampoco exhibe mejorías sostenidas.

MIRADA MICRO

Dimensión	Variable/Indicador	Descripción	Fuente	Período	Estado reciente
Sector Agropecuario	ESTAGR	Estimaciones agrícolas	MAGyP	jul-21	●
	BOVIN	Principales indicadores bovinos	MAGyP	jun-21	●
	PORCIN	Principales indicadores porcinos	MAGyP	jun-21	●
	AVICO	Principales indicadores avícolas	MAGyP	jun-21	●
	OVIN	Principales indicadores ovinos	MAGyP	may-21	●
	LECH	Principales indicadores lechería	MAGyP	may-21	●
Industria Manufacturera	IPI	Índice de Producción Industrial	INDEC	jun-21	●
	CAPIN	Utilización de la capacidad instalada en la Industria	INDEC	may-21	●
	PRODINS	Productos industriales seleccionados	INDEC	abr-21	●
Energía	ISE	Indicador Sintético de Energía	INDEC	mar-21	●
	GAS	Producción de Gas	SE	may-21	●
	PETROL	Producción de Petróleo	SE	may-21	●
Construcción	ISAC	Indicador sintético de la actividad de la construcción	INDEC	may-21	●
Comercio y Turismo	ENCC	Encuesta Nacional de Centros de Compras – Principales Indicadores	INDEC	abr-21	●
	ESAM	Encuesta de Supermercados y Autoservicios Mayoristas – Principales Indicadores	INDEC	abr-21	●
	EEAH	Encuesta de Electrodomésticos y Artículos para el Hogar – Principales Indicadores	INDEC	mar-21	●
	EOH	Encuesta de Ocupación Hotelera – Principales Indicadores	INDEC	may-21	-

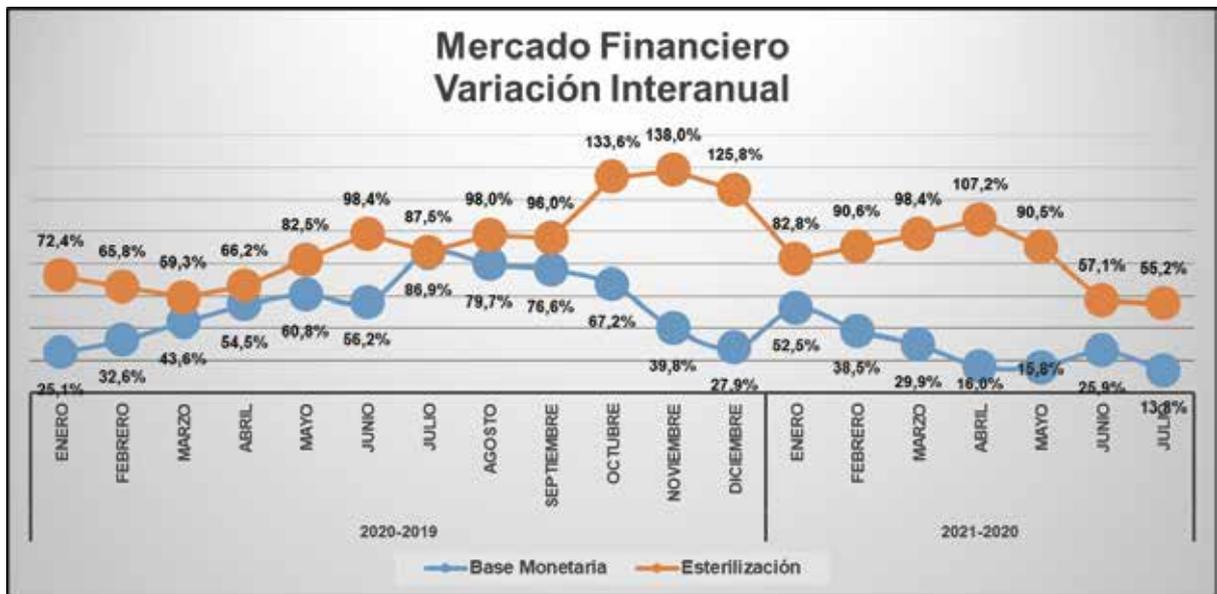
Sector Monetario y Financiero

La recomposición de reservas por parte del Banco Central se refleja en la información que publica el organismo, si bien en términos interanuales caen apenas un 1,9%, el gráfico expuesto a continuación permite apreciar el aumento en términos absolutos (+ U\$S 3.222 millones en los primeros siete meses del ejercicio). Los factores que permitieron esta performance fueron las liquidaciones del sector agropecuario, mayores valores de los productos transables, y los menores gastos de argentinos en el exterior.

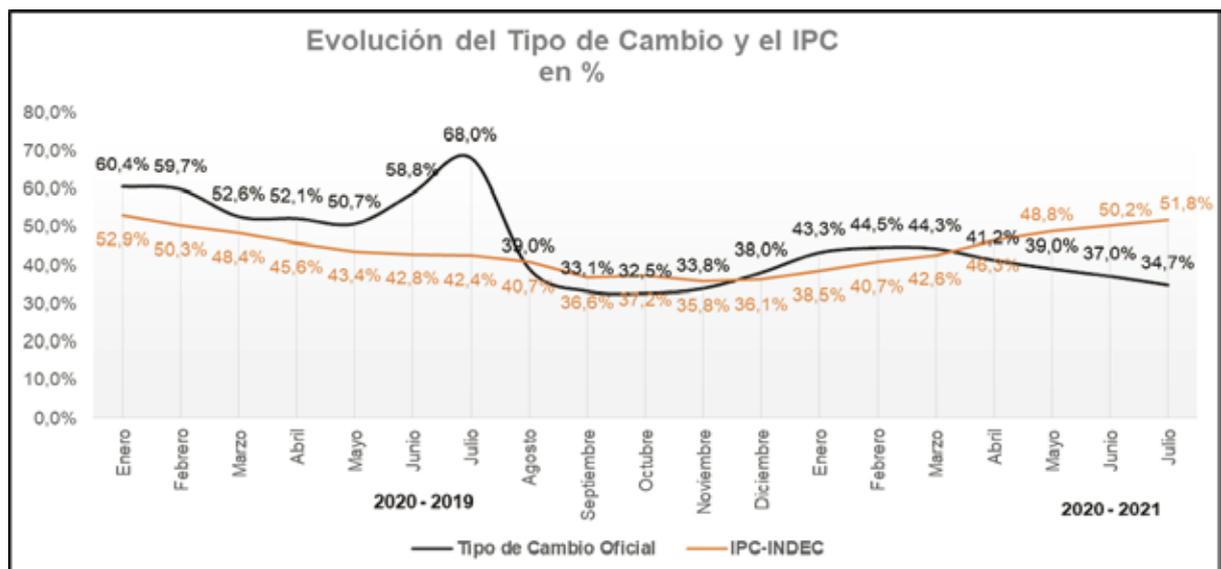
Es dable destacar que comenzó la segunda parte del año y esto implica acceder al tramo final de los dólares de la cosecha gruesa, lo cual incorpora un ingrediente de tensión adicional a las posibilidades de la autoridad monetaria, sin embargo el ingreso de los DEGs del FMI y un paliativo por el acuerdo alcanzado con el Club de Paris, podrían elevar, como se mencionó en la editorial, el monto total disponible supera los U\$S 7.000 millones. Este contexto de delicado equilibrio tendrá la presión por mayores importaciones y los pagos previstos para el FMI.



En relación a la base monetaria y a los niveles de esterilización medidos interanualmente en el gráfico siguiente. El stock de Leliq (Letras de liquidez del BCRA) que son título de corto plazo (la mayor parte a 7 –siete– días) con los que el BCRA remunera a los bancos para inmovilizar esos fondos³, alcanza casi los \$ 2 Billones y devengarán intereses en el segundo semestre por aproximadamente \$ 900.000 millones. A eso hay que sumarle los “Pases Pasivos” que son préstamos de los bancos al BCRA a seis días y que, al cierre del mes de Julio alcanzan a los \$ 1,8 Billones de pesos. En este sentido prácticamente la mitad de las Leliq, de los pases pasivos, y de los Títulos de deuda pública en pesos, se encuentran concentrados en los diez principales bancos del país, de los cuales en los cuatro más grandes por volumen de depósitos (Santander, Galicia, BBVA y Macro).



El tipo de cambio nominal confirma la tendencia por debajo del IPC, no obstante el tipo de cambio multilateral que elabora el BCRA el cual mide la evolución nominal de la cotización del peso argentino relativa a las monedas de los principales 13 socios comerciales del país, en función del flujo de comercio de manufacturas, expone niveles de competitividad en el valor de la divisa contundentes.



Grado de Monetización de la Economía: se desprende del Informe Monetario Mensual elaborado por el Banco Central de la República Argentina, el agregado monetario M3 (billetes y monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales en pesos) asciende a \$ 9.265.526 millones en junio del corriente año. Por ese motivo, considerando el Producto Bruto Interno proyectado para el año 2020, el ratio de monetización de la Economía asciende a 29,25 %. Por otro lado, la base monetaria experimentó una variación mensual real del 4,4%, siendo la interanual real del -18,2%.

El siguiente cuadro muestra los cobros y pagos originados por operaciones de comercio internacional ocurridas en el periodo enero – junio de 2021 y un comparativo con el mismo periodo de 2020 (expresado en millones de dólares).

En millones de dólares estadounidenses

Periodo	Total Bienes y Servicios	Bienes			Servicios		
		Total	Cobros Expo	Pagos Impo	Total	Ingresos	Egresos
Enero - Junio 2020	5.361	5.640	24.500	-18.859	-280	3.910	-4.189
Enero - Junio 2021	9.386	10.561	37.799	-27.238	-1.175	3.518	-4.693

(Fuente: Información Mensual del Balance Cambiario elaborado por la Gerencia de Estadísticas del Sector Externo del Banco Central de la República Argentina)

El periodo enero – junio del año 2021 muestra un incremento del 75,08% (en comparación con igual periodo del año anterior) en el importe neto entre ingresos y egresos de divisas originados por operaciones de comercio internacional. La principal razón la encontramos en el aumento de 13.299,81 millones de dólares en los cobros de exportación del Sector Bienes generados por una suba del 55,5% en el ítem Cobro de Exportaciones. Por su parte, los pagos de importación de bienes realizados en el periodo enero - junio de 2021 superan en 8.378,7 millones de dólares a los realizados en igual periodo del año anterior.

Por otro lado, el sector servicios muestra un mayor déficit que en 2020 por las siguientes razones:

Caída del ingreso del 10,03%

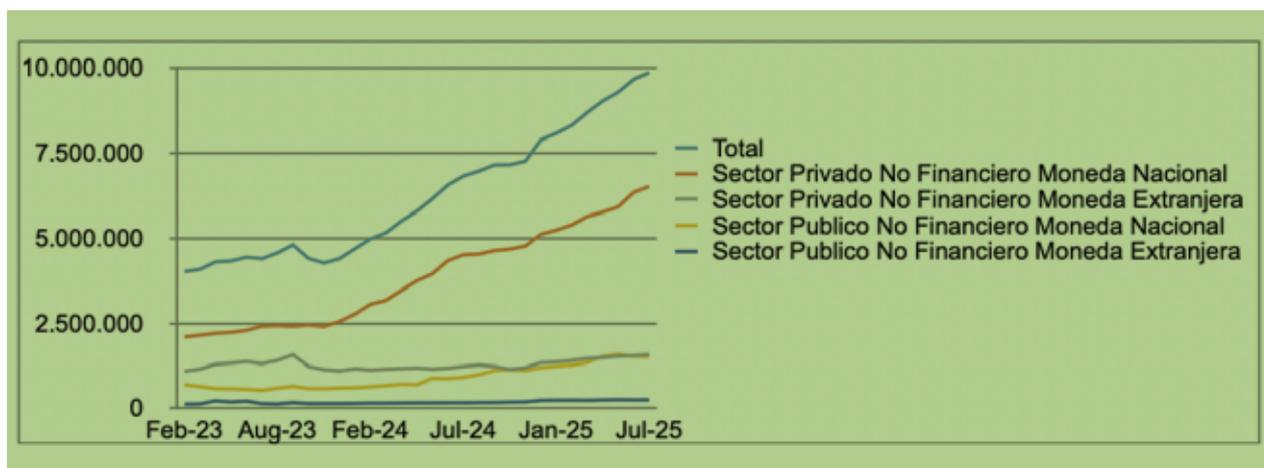
Los rubros que presentan mayor variación son Viajes y otros gastos con tarjeta (-81,26%) y Transporte de Pasajeros (-87,61%). Estos se debe fundamentalmente a la irrupción de la pandemia COVID 19.

Aumento del Egreso del 12,03%

El rubro que explica tal aumento es “Fletes” (+60,47%). Adicionalmente, se produjo un marcado descenso de gastos por viajes y gastos con tarjeta y transporte de pasajeros

En lo que se refiere a modificaciones regulatorias, el BCRA prorrogó hasta fin de año el requisito de conformidad previa para acceder al mercado de cambios para la realización de pagos de importaciones de bienes y para cursar pagos de endeudamientos financieros con el exterior para aquellas empresas con vencimientos de capital programados que operen entre el 1 de abril del 2021 y el 31 de diciembre de 2021 y que superen los US\$2 millones mensuales. El requisito de conformidad previa para acceder al mercado de cambios no resultará de aplicación para aquellas empresas que cuenten con una “Certificación de aumento de exportaciones de bienes en el año 2021”.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los depósitos (saldos a fin de mes, en millones de pesos) desde enero de 2019 hasta julio 2021.



Durante el periodo bajo análisis se mantuvo la tendencia alcista de los depósitos. En julio de 2021, la variación interanual percibida sobre el total de los depósitos fue del 44,58%, siendo la variación mensual del 2,04%. La mayor variación interanual se produjo en los depósitos en moneda nacional realizados por el sector público no financiero (65,75%). Por otro lado, los depósitos en dólares (valor nominal) sufrieron un retroceso desde agosto de 2019 a pesar de que la curva expresada en pesos muestre una leve tendencia ascendente. En periodo enero – julio de 2021 se evidencia que los depósitos en dólares (valor nominal) se mantienen constantes.

Sector Público

En este apartado se expone brevemente el comportamiento de los recursos percibidos y administrados por la Administración Federal de Ingresos Públicos.

En este sentido, en el periodo enero – julio del presente año, los recursos totales ascienden a \$ 6.283.459 millones, siendo la composición la siguiente:

Impuestos: \$ 3.797.687 millones (60,4%)

Seguridad Social: \$ 1.696.893 millones (27,0%)

Recursos Aduaneros: \$ 794.264 millones (12,6%)

Facilidades de Pagos (pendiente de distribución): -\$ 5.385 millones (-0,1%)

TRIBUTOS	Acumulado Enero - Julio		Variaciones		Estructura %	
	2021	2020	Absoluta	Relativa	2021	2020
IMPUESTOS	3.797.687	2.291.704	1.505.983	65,71%	60,44%	60,51%
IVA Bruto	1.739.511	1.015.665	723.846	71,27%	27,68%	26,82%
Pagos directos y retenciones - Impositivo	1.086.709	693.447	393.262	56,70%	17,29%	18,31%
Pagos directos y retenciones - Aduanero	652.802	322.217	330.585	102,60%	10,39%	8,51%
Ganancias	1.200.442	741.384	459.058	61,92%	19,10%	19,58%
DGI	1.098.029	692.469	405.560	58,57%	17,47%	18,28%
DGA	102.413	48.914	53.498	109,37%	1,63%	1,29%
Cuentas Corrientes Ley 25413	395.311	238.683	146.628	61,43%	6,13%	6,30%
Combustibles Total	177.998	92.321	85.677	92,80%	2,83%	2,44%
Internos	138.797	87.436	51.361	58,74%	2,21%	2,31%
Adicional de emergencia sobre cigarrillos	10.185	7.077	3.108	43,92%	0,16%	0,19%
Bienes personales	122.876	55.810	67.066	120,17%	1,96%	1,47%
Ganancia mínima presunta	127	747	-619	-82,95%	0,00%	0,02%
Monotributo - Recursos Impositivos	16.380	16.385	-5	-0,03%	0,26%	0,43%
Impuesto Solidario (PAIS)	47.423	67.723	-20.299	-29,97%	0,75%	1,79%
Resto	17.186	8.812	8.374	95,03%	0,27%	0,23%
Devoluciones, reintegros fiscales y reembolsos (-)	-58.550	-40.338	-18.212	45,15%	-0,93%	-1,07%
SEGURIDAD SOCIAL	1.696.893	1.171.025	525.868	44,91%	27,01%	30,92%
Contribuciones	754.206	504.618	249.587	49,46%	12,00%	13,32%
Aportes	506.890	347.973	158.917	45,67%	8,07%	9,18%
Obras sociales	277.304	197.212	80.092	40,61%	4,41%	5,21%
Riesgos del trabajo	124.458	90.497	33.961	37,53%	1,96%	2,38%
Monotributo - Recursos de la Seguridad Social	33.033	29.987	3.046	10,16%	0,53%	0,79%
Seguro colectivo de vida	1.003	738	265	35,93%	0,02%	0,02%
Facilidades de Pago pendientes de distribución SI	-5.385	4.669	-10.054	-215,33%	-0,09%	0,12%
RECURSOS ADUANEROS	794.264	319.729	474.535	148,42%	12,64%	8,44%
Comercio Exterior	739.931	294.435	445.496	151,31%	11,78%	7,77%
Derechos a la Exportación	548.734	196.191	352.543	179,69%	8,73%	5,18%
Derechos a la Importación	157.522	81.001	76.521	94,47%	2,51%	2,14%
Estadística de Importación	33.674	17.242	16.432	95,30%	0,54%	0,46%
Factor de convergencia neto	0	0	-0	-98,04%	0,00%	0,00%
Otros	54.333	25.294	29.039	114,80%	0,86%	0,67%
TOTAL GENERAL	6.263.459	3.787.127	2.496.332	65,92%	100,00%	100,00%

Elaboración Propia. Fuente: AFIP - En millones de pesos

Los valores reflejan una mejora acumulada interanual del 65,9% respecto al primer semestre del año 2020.

A continuación se presentan las características sobresalientes que han tenido los principales tributos en el periodo enero - julio 2021.

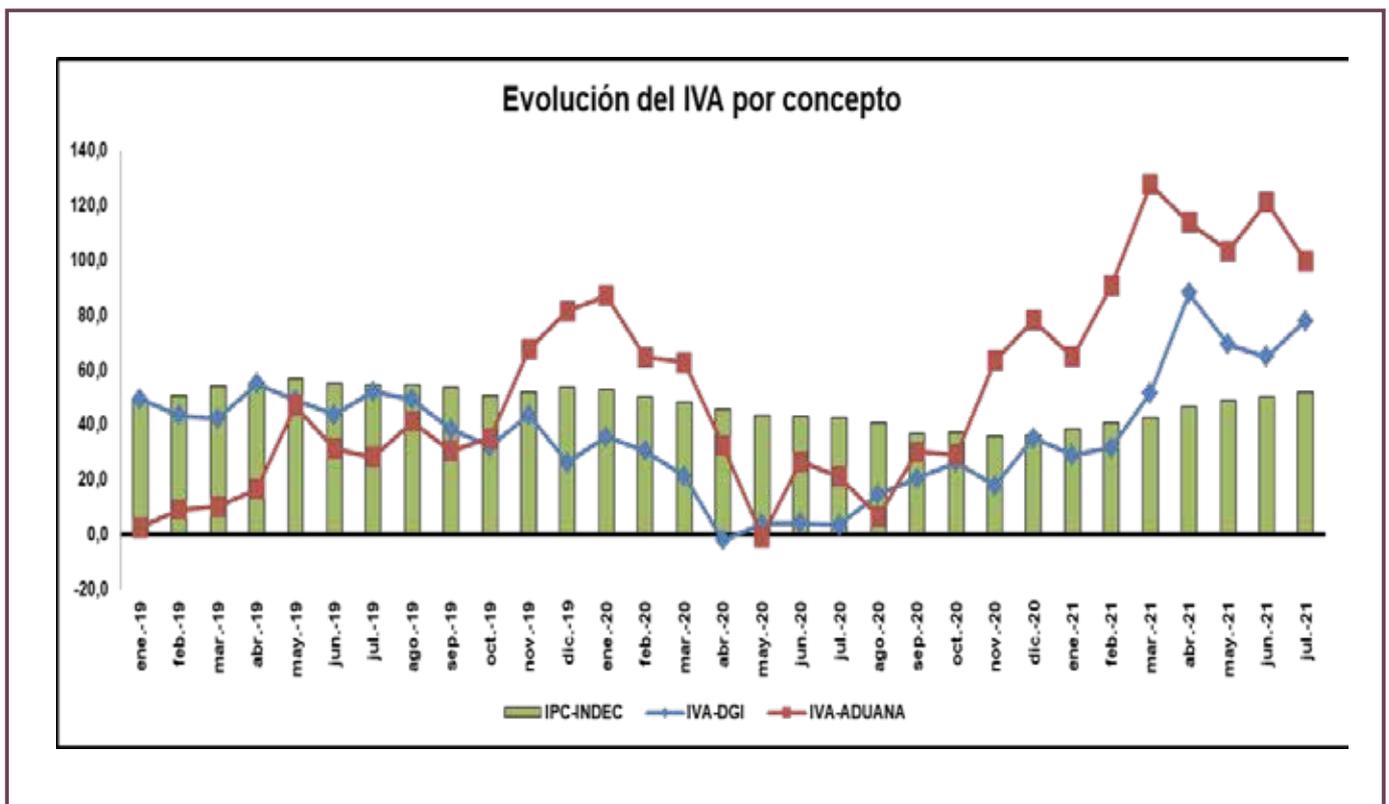
Impuesto sobre los Bienes Personales: este gravamen acumula una mejora interanual del 120,2%, dicho guarismo surge como resultado de las modificaciones introducidas por la Ley Nro. 27.541 (Ley de Solidaridad Social y Reactivación Productiva en el marco de la Emergencia Pública), la cual incorporó nuevas escalas y tasas; con un objetivo claro de mayor incidencia sobre los bienes que se encuentran radicados en el exterior. La evolución creciente del tipo de cambio ha elevado la base imponible de los citados bienes. Además se postergo para el mes de Agosto el vencimiento del impuesto.

Impuesto Solidario (PAIS): este tributo registra una pérdida constante dado el impacto que han tenido las nuevas regulaciones que operan sobre la compra de dólares ahorro y las limitaciones para viajar al extranjero en un escenario de pandemia mundial. Atento a esto en el periodo enero - julio de 2021 este impuesto alcanza la suma de \$ 47.423 millones, cifra marcadamente inferior a la registrada en el mismo periodo del año 2020.



El Impuesto al Valor Agregado: la performance de este impuesto se encuentra correlacionada con los comportamientos que observan los niveles de consumo de la economía. Durante el periodo bajo análisis, el IVA Bruto registra una mejora acumulada del 71,3%; sin embargo la contribución de cada uno de sus componentes, DGI y Aduana, son disimiles.

El gráfico elaborado a continuación posibilita extraer algunas consideraciones:



El motor del gravamen son los ingresos que tienen origen en el Régimen de Aduana, producto de un tipo de cambio mayor y por la recuperación que tienen las Importaciones en el Sector Externo⁴. Los recursos provistos por el componente DGI logran superar la medición de inflación con una variación relativa del 56,7%, debido a que la comparación de base se encuentra fuertemente afectadas por las medidas implementadas para la prevención de la pandemia de COVID-19 del ASOP.

El Impuesto a las Ganancias: las remesas por este concepto totalizan en el periodo enero - julio de este año la suma de \$ 1.200.442 millones, es decir un aumento relativo importante del 61,9%. La causa de esta evolución se encuentra en las percepciones instrumentadas a las operaciones realizadas en el Impuesto País, la baja base de comparación, menores devoluciones y al aumento de los ingresos provenientes del comercio exterior.

Los Recursos de la Seguridad Social: durante el periodo analizado alcanzan los \$ 1.696.893 millones, con un aumento en relación al año anterior del 44,9%, sin embargo medido con relación al IPC surge una pérdida en términos reales. Este comportamiento esta correlacionado con lo mencionado en los párrafos anteriores respecto de la performance observada en el mercado laboral con pérdida de trabajo formal y la caída real del salario y en sentido contrario lo acaecido durante el ejercicio 2020 que debilito fuertemente los ingresos por este concepto.

Adicionalmente, se deben citar las medidas implementadas por las autoridades en el marco de la pandemia COVID-19 mediante el Decreto Nro. 34/2021; que exime hasta el 31 de Marzo de 2021 la reducción del 95% de las contribuciones destinadas al Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA) para los empleadores y las empleadoras pertenecientes a los servicios, establecimientos e instituciones relacionadas con la salud.

Los Recursos Aduaneros suman en el periodo enero – julio de 2021 unos \$ 794.264 millones, es decir un aumento del 148,4% que ocasionó colocarse por sobre la inflación. El comportamiento agregado, tanto de los Derechos de Exportación, como de Importación, se sustenta en una mejora del tipo de cambio interanual, la recuperación de los precios del complejo sojero y de las mayores cantidades importadas.

En síntesis, es posible observar que las mayores contribuciones en términos de ingresos netos a la estructura de la recaudación del Sector Público Nacional se apoya sobre tres conceptos⁵: el IVA (27,7%), Ganancias (19,1%) y Régimen Aduanero (12,6%).

La actividad económica que permite que los ingresos tributarios nacionales se ubiquen por sobre los niveles de inflación es la evolución que registra el Comercio Exterior, tanto por cantidad, como por las variaciones del tipo de cambio que han implicado un aumento en el valor de los volúmenes transados.

Es importante mencionar que los ingresos generados por el Aporte Solidario y Extraordinario⁶ al 31 de julio de 2021 ascendieron a \$ 197.149 millones y no se encuentran incluidos en el cuadro inicial de Recaudación Nacional.

PERSPECTIVA PROVINCIAL

Empleo

La Provincia de Buenos Aires en la comparación interanual de cantidad de empleo asalariado, consolida un escenario de crecimiento desde Mayo 2020, con un aumento continuo en la cantidad de trabajadores registrados, si bien por debajo de los valores absolutos registrados durante el año 2019. El gráfico presenta la evolución de la cantidad de asalariados de la jurisdicción desde Enero 2019 y su evolución relativa interanual.

5- Se abstrae del análisis los ingresos derivados del Régimen de Seguridad Social, dado que tienen como única finalidad el financiamiento del sistema.

6- La Ley Nro. 27605/2020, que se sancionó en el Congreso el 4 de 2020, establece un aporte único de una tasa del 2% a los patrimonios de las personas físicas que hayan declarado en el impuesto a las Bienes Personales más de \$ 200 millones.

La tasa a cobrar se irá elevando en función del rango de fortuna que se haya declarado:

2,25% para quienes se encuentren entre los \$ 300 y los \$ 400 millones,

2,5% para aquellos que tengan entre \$ 400 y \$ 600 millones,

y del 2,75%, para aquellos patrimonios entre \$ 600 y \$ 800 millones.

El aporte subirá hasta el 3% en el caso de las fortunas entre los \$ 800 y \$ 1500 millones.

Se extenderá hasta el 3,25% para quienes tengan entre \$ 1500 y \$ 3000 millones.

Y finalmente, a quienes tengan bienes que superen este último valor se les cobrará un 3,5%.

Evolución de los Asalariados registrados del Sector Privado Provincia de Buenos Aires



Recursos Provinciales Totales

Los recursos tributarios de origen provincial y nacional de la provincia de Buenos Aires sostienen su tendencia de recuperación mostrada en los últimos meses. En el cuadro siguiente se resume la dinámica de los impuestos provinciales y las transferencias nacionales por los distintos regímenes de coparticipación para el período enero-julio del corriente año y su comparación con igual período el año anterior:

RECURSOS TRIBUTARIOS - PBA

En millones de pesos

Recursos Tributarios	Julio 2021	Ene-Jul 2021	Julio 2020	Variación interanual	Junio 2021	Variación mes ant	Ene-Jul 2020	Variación interanual
De Origen Provincial	68.552	436.558	37.355	84%	68.709	0%	249.166	75%
De Origen Nacional	63.301	421.543	38.811	63%	73.221	-14%	254.263	66%
Total	131.853	858.101	76.167	73%	141.930	-7%	503.429	70%

Fuente: Elaboración propia en base a ARBA, Ministerio de Hacienda y Finanzas de la PBA, Ministerio de Economía de la Nación.

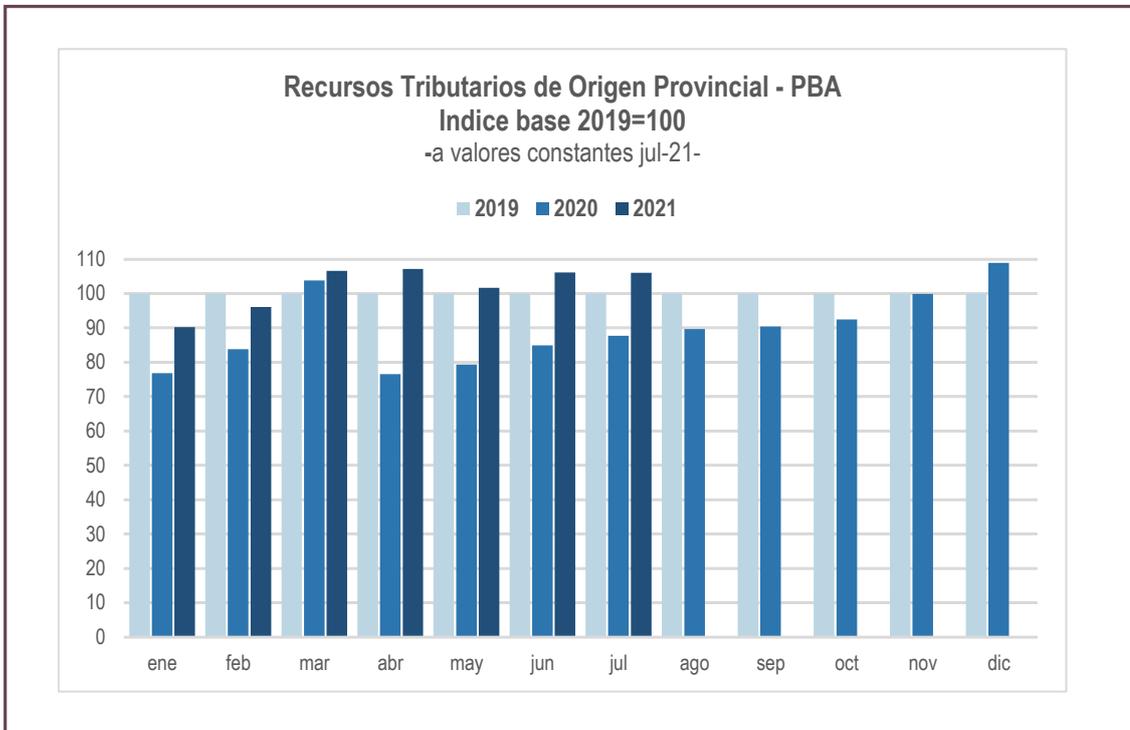
Durante el mes de julio se percibieron \$131.853 millones de recursos tributarios totales lo que implica un incremento interanual del 73%. Así se sostiene el crecimiento en términos reales iniciado en el último trimestre del año 2020 y es de esperar que se apuntale en los próximos meses.

Durante el período enero-julio los recursos tributarios alcanzaron los \$858.101 millones con un incremento interanual del 70%. En términos reales, el aumento es del 17% y se mantiene la tendencia observada en el mes de junio con un mejor desempeño relativo de los recursos de origen provincial en relación a aquellos de origen nacional. Estos primeros siete meses muestran un nivel real de ingresos fiscales igual al del primer semestre del año 2019 y para los próximos meses se espera que la recaudación tributaria comience a superar los registros de dos años atrás, superando gradualmente el impacto de la pandemia.



Los recursos propios crecen en la primera mitad del año un 75%, en tanto las transferencias nacionales lo hacen en un 66%, y se mantiene una leve supremacía de los impuestos provinciales en la estructura tributaria de financiamiento del presupuesto que alcanza este año al 50,9% del total.

Los ingresos tributarios de potestad provincial exhiben tasas reales positivas de crecimiento interanual desde el mes de diciembre de 2020 con un valor en julio del 20% que sostiene la variación observada para el mes de junio. La recaudación provincial no mostraba incrementos reales sostenidos desde inicios del año 2018 y recién ahora está recuperando y ya superando a moneda constante el nivel del año 2019 (en julio de 2021 la recaudación total a moneda constante estuvo 6 puntos porcentuales por encima de lo recaudado en igual mes del año 2019).



El **Impuesto sobre los Ingresos Brutos**, como es habitual, determina la performance de los ingresos tributarios provinciales (siete de cada diez pesos de recaudación son generados por esta fuente tributaria). A partir de su alta sensibilidad a la evolución de la actividad económica y los precios, este impuesto continúa con altas tasas de crecimiento interanual y en julio alcanza una suba del 79% en relación al mismo mes del año 2020 (+18% en términos reales). La mejora en la actividad y el alza de precios se ven reflejados en el habitual aporte de los regímenes de retención, percepción y retenciones bancarias. Sin embargo, se destaca en particular el incremento en los ingresos del régimen de percepción de Aduanas, donde parece impactar el aumento de las importaciones y la mayor eficiencia recaudatoria que aporta el sistema coordinado de administración interjurisdiccional implementado en el seno de la Comisión Arbitral. Asimismo, se sostiene la buena performance de los pagos directos que parece responder a decisiones de administración tributaria relacionadas a disminuir la presión de los regímenes de retenciones bancarias con el objetivo de evitar el anticipo de impuestos y al impacto de modificaciones de política tributaria como la mayor presión ejercida sobre la actividad de intermediación financiera incorporada en la Ley Impositiva 2021.

RECURSOS TRIBUTARIOS DE ORIGEN PROVINCIAL - PBA

En millones de pesos

Recursos Tributarios	Julio	Ene-Jul	Julio	Variación	Junio	Variación	Ene-Jul	Variación
	2021	2021	2020	interanual	2021	mes ant	2020	interanual
Ingresos Brutos	50.895	307.254	28.423	79%	48.786	4%	179.598	71%
Inmobiliario	1.782	39.593	931	91%	10.453	-83%	24.960	59%
Edificado	1.166	24.875	640	82%	5.191	-78%	16.177	54%
Baldío ¹	273	4.425	87	216%	928	-71%	1.772	150%
Rural	343	10.292	205	67%	4.335	-92%	7.011	47%
Automotores ²	8.075	42.545	4.727	71%	2.299	251%	21.549	97%
Sellos	5.735	35.073	2.695	113%	5.179	11%	17.583	99%
Herencia	124	869	28	336%	130	-5%	199	336%
Otros	0	1	0	249%	0	117%	1	-16%
Planes de Regulariz.	1.942	11.224	550	253%	1.861	4%	5.277	113%
Total	68.552	436.558	37.355	84%	68.709	0%	249.166	75%

Fuente: Elaboración propia en base a ARBA, Ministerio de Hacienda y Finanzas de la PBA.

¹ Incluye los ingresos por el Fondo del Hábitat y el FO.PRO.VI.

² Incluye los ingresos por el Fondo Vial y Embarcaciones Deportivas.

El **Impuesto de Sellos** durante julio volvió a mostrar signos de sostenida recuperación frente a un año 2020 muy complejo como consecuencia de las restricciones derivadas de la emergencia sanitaria. El acumulado de los primeros siete meses duplica lo ingresado en igual período del año pasado y representa un incremento real del 36%, lo que sostiene su posicionamiento como una de las fuentes tributarias de mejor performance interanual. Más allá de ello, el Impuesto recién está recuperando el nivel real de ingresos del primer semestre de 2019. Entre los factores que explican esta mejora se destaca: i) la recuperación en la actividad de los Registros Seccionales Automotores –más por valor que por inscripción de autos 0 km-; ii) las mayores retenciones practicadas por escribanos –con cantidad de actos de compraventa que comienzan alcanzar niveles similares e incluso algo superiores a los del año 2019 pero con valores en pesos notoriamente más elevados en promedio a los de aquel año-; y iii) las retenciones ingresadas por entidades registradoras. Por último, la lenta recuperación del consumo no permite consolidar aún una suba sostenida en las percepciones sobre tarjetas de crédito y compra que es uno de los regímenes de recaudación que más aporta habitualmente a los ingresos del gravamen.

La modificación en el calendario de vencimientos del año 2020 de los impuestos patrimoniales como consecuencia de la gestión tributaria bajo un contexto de pandemia complejiza el análisis interanual de la performance de los impuestos Inmobiliario, Automotor y Embarcaciones Deportivas. Al mes de julio, en 2020 había vencido el pago anual y las tres primeras cuotas del Impuesto Automotor, mientras que en el presente año ya se ha dispuesto el pago de la cuarta cuota inclusive. En el caso del Impuesto Inmobiliario -en sus componentes básico y complementario- los vencimientos de pago

al mes de julio encuentran una mayor sintonía entre años. La única diferencia radica en que en 2021 se incorpora para la planta rural la posibilidad de realizar el pago anual, aspecto que no se encontraba vigente en 2020.

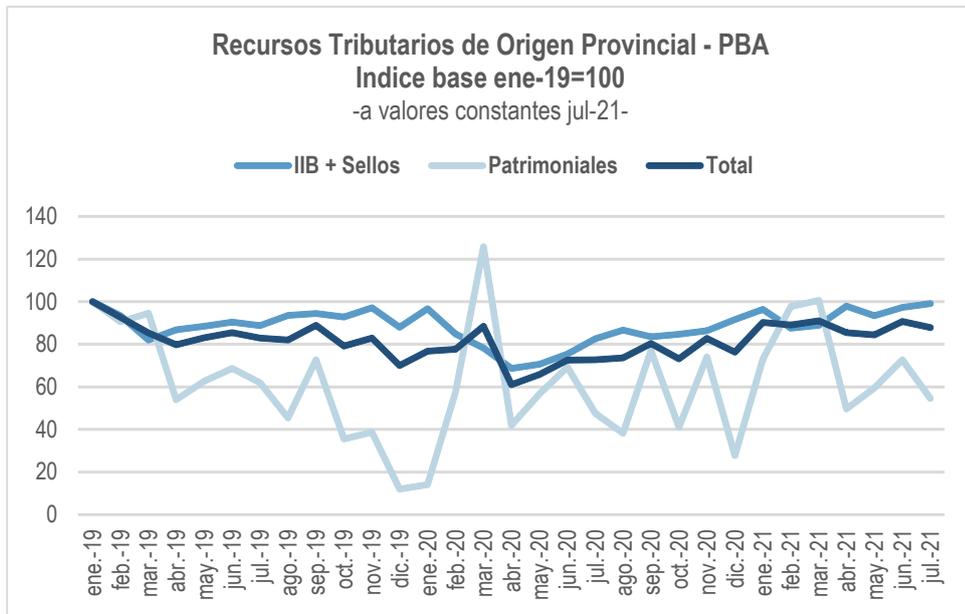
Por otro lado, el nivel recaudatorio de los impuestos patrimoniales –en tanto son impuestos predefinidos por el fisco- se encuentra directamente relacionado con los incrementos dispuestos en la Ley Impositiva anual y con el perfil de la cobrabilidad –información esta última que no es de acceso público, aunque los índices del año 2021 seguramente se encuentren en mejor situación que los del año anterior en donde los y las contribuyentes sufrieron el impacto más crudo de la pandemia-.

El **Impuesto Automotor** exhibe un incremento acumulado interanual del 97% explicado en gran parte por la diferencia de calendario de vencimientos y sostenido asimismo en el incremento impositivo promedio previsto en la Ley 15.226 para el parque automotor (+32%).

El Impuesto Inmobiliario presenta un perfil de vencimientos muy homogéneo entre años. Al mes de julio ya se encuentran vencidas 3 cuotas del Edificado y del Baldío –sobre un total de 5 para los inmuebles edificados y de 4 para los lotes sin construcciones- y 2 cuotas del Rural y del Complementario –sobre un total de 4 para ambos casos-. La tasa de incremento interanual para el período es del 59%. Al evaluarse los resultados para cada planta se destaca la performance de los inmuebles baldíos (+150%) como consecuencia de la eliminación de los topes de incremento que evitaban el pleno impacto del revalúo de la tierra urbana del año 2018 en la determinación del impuesto. Así, el impuesto determinado para 2021 fue ostensiblemente mayor al del año 2020 -con efectos en el componente básico y en consecuencia en el complementario-. En las plantas urbanas edificadas y rurales, las subas interanuales parecen estar en línea con el conjunto de definiciones que se dieron en materia de política tributaria y en las bonificaciones relacionadas a incentivar el cumplimiento voluntario de las obligaciones impositivas.

Los **ingresos por Planes de Regularización** de deudas tributarias vienen mostrando un crecimiento sostenido desde los últimos meses del año anterior como consecuencia de las distintas propuestas implementadas por la administración tributaria para facilitar la cancelación de deudas fiscales frente al complejo escenario económico derivado de la pandemia. La implementación de varios planes de facilidades de pago que permitieron consolidar deuda devengada en el año 2020, y la posibilidad de incluir deudas de agentes de recaudación por omisión y por retenciones y/o percepciones efectuadas y no ingresadas –derivado de la reglamentación de la Ley 15.279- fortalecieron la recuperación de los ingresos por obligaciones fiscales atrasadas. Asimismo, es previsible que estos incrementos interanuales se sostengan en los próximos meses pues el plan implementado durante 2020 como consecuencia de la sanción de la Ley 15.165 -de Emergencia Económica- estuvo orientado sólo a pequeños y medianos contribuyentes, excluyó por completo a las deudas de los agentes de recaudación, y ofreció un plazo de hasta 120 meses de financiamiento.

Recursos Tributarios de Origen Provincial - PBA
Indice base ene-19=100
-a valores constantes jul-21-



En síntesis, la evolución de los ingresos tributarios provinciales parece sostener el sendero de crecimiento en términos reales que viene evidenciándose en los últimos meses. La sostenibilidad de tasas positivas desde diciembre del año 2020 es un hecho particular y a destacar luego de un largo período de caída real de la recaudación. Aún así los registros actuales de recaudación provincial comienzan recién a consolidar los niveles pre-pandemia y una rápida superación de esos valores en el corto plazo requiere de una necesaria recuperación económica cuyo motor no debe ser otro que el consumo privado. Este componente de la demanda agregada tiene un impacto directo tanto en los ingresos provenientes del Impuesto sobre los Ingresos Brutos –sólo la actividad de comercio al por mayor y al por menor representa cerca de la mitad del impuesto determinado total- como del Impuesto de Sellos –las percepciones sobre tarjetas de crédito y compra y aquellas practicadas por los registros seccionales explican habitualmente más de la mitad de la recaudación del gravamen-.