

# INFORME DE COYUNTURA ECONÓMICA ARGENTINA

Dr. Adrián Ravier

En este informe 2021 se destacan dos factores: por un lado, la gradual flexibilización de las políticas de cuarentena, lo que permitió recuperar parcialmente la actividad económica y el empleo, además de la recaudación fiscal; por otro lado, los desequilibrios provocados por la política económica de 2020 y 2021 dejan a la Argentina al borde de una nueva crisis cambiaria, con shock inflacionario y caos social. La elección del 14 de noviembre puede ser determinante para un cambio de expectativas. La presión sindical se acelerará post elecciones para tratar de recuperar el poder adquisitivo de los ingresos.

2021



# Informe de Coyuntura Económica Argentina<sup>1</sup>

1. El ICEA 2021 analiza un año de rebote de actividad, a medida que se flexibilizan las restricciones por la cuarentena sanitaria.
2. A nivel global se observa una economía en V, con fuertes caídas en 2020 seguidos de recuperación que inicia el mismo año, pero continúa en 2021. La economía china es la primera en recuperarse, pero también Estados Unidos lidera la recuperación.
3. En Estados Unidos se observa una suba en la tasa de inflación lo que abre el debate del tapering acerca del momento en que revertirán la política de liquidez, por una contractiva que subirá tasas de interés y puede tener efectos negativos sobre la región.
4. La recuperación económica en 2021 fue liderada por los sectores económicos que más habían caído en 2020, siendo estos el comercio minorista, la producción industrial, la construcción y los hoteles y restaurantes.
5. El mercado laboral presenta una tasa de desempleo que se reduce, pero no lo hace por una recuperación del empleo privado, sino por la creación de puestos de trabajo en el sector público. La realidad de los asalariados no es buena, con pérdidas de puestos de trabajo, y para quienes los han sostenido, pérdida de poder adquisitivo.
6. En 2021 la Argentina pudo mostrar mejoras contundentes en la recaudación fiscal contribuyendo a ello el alza de precios de commodities.
7. También en este año 2021 se observó un menor gasto del sector público nacional lo que permitió mejorar el resultado fiscal primario. Resta conocer el desenlace del acuerdo con el FMI para saber el nivel de déficit financiero que tendrá que enfrentar la Argentina en la etapa post-pandemia.
8. El déficit fiscal continuó financiándose con emisión monetaria, lo que agrava el escenario inflacionario de mediano plazo.
9. Para contener la inflación el gobierno mantuvo y expandió los controles de precios, el congelamiento de tarifas y también el cepo a la demanda de dólares. Esto es efectivo en el corto plazo para reprimir la inflación real, pero condiciona las políticas futuras para bajar la inflación.
10. La cotización del dólar oficial y libre presenta una brecha del 100 %, y aun resta la elección del 14 de noviembre que puede generar un cambio de expectativas que podría impactar sobre las variables macroeconómicas.

---

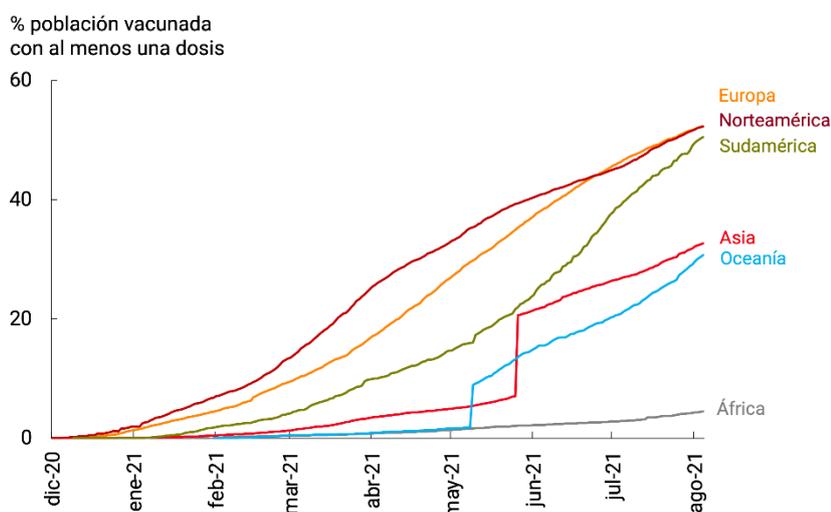
<sup>1</sup>Este documento fue preparado por el Dr. Adrián Ravier, quien es Director del Observatorio Universitario de Economía, dependiente del área de Extensión de la Facultad de Ciencias Económicas y Jurídicas de la Universidad Nacional de La Pampa. Como toda Universidad Pública la UNLPam ofrece un ambiente plural en el que diferentes docentes e investigadores se expresan con libertad para animar un debate de políticas públicas que hace falta en nuestra provincia. Es importante señalar que las opiniones expresadas en este documento son de exclusiva responsabilidad del autor, y no representan necesariamente la opinión de la Facultad de Ciencias Económicas y Jurídicas, ni tampoco aquella de la Universidad Nacional de La Pampa.

## 1. ENTORNO GLOBAL

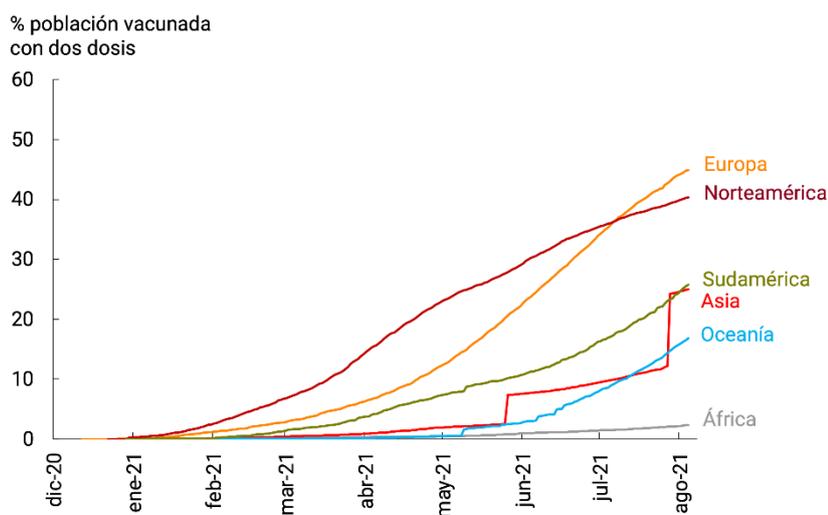
El año 2021 mostró una flexibilización gradual de las políticas de cuarentena. Algunos países que empezaron antes con los contagios, lograron terminar antes el proceso; y algunos países también tuvieron políticas con más y menos restricciones.

El gráfico No. 1 muestra la evolución de la vacunación por continente, advirtiendo que Europa y Norteamérica reaccionaron más rápido, mientras que África lo hace de manera más lenta.

**GRÁFICO No. 1: Evolución de la vacunación por continente, con una y dos dosis**

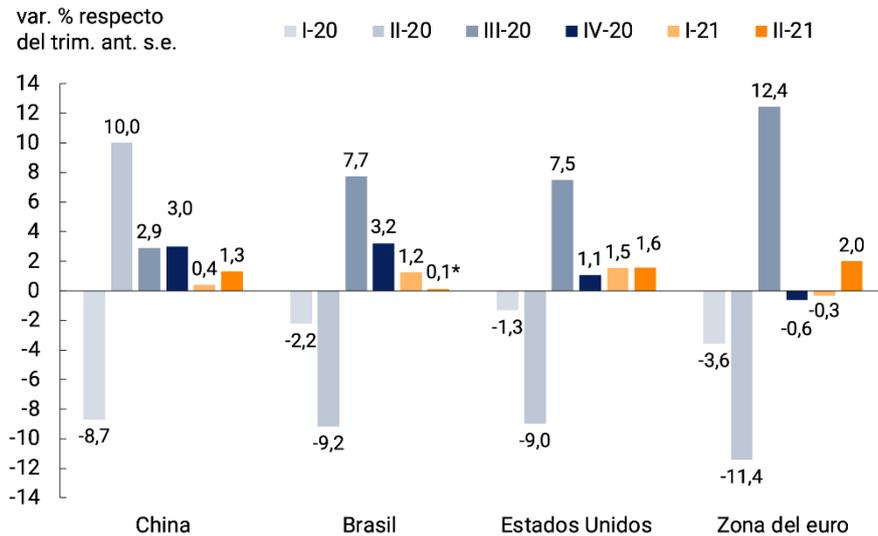


Datos al 20-ago-21.  
Fuente: BCRA en base a datos de *Our World in Data*.



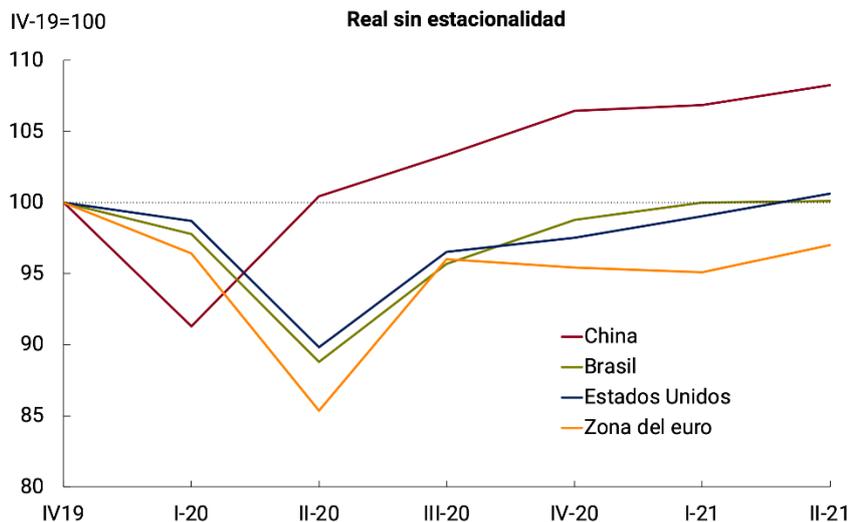
La flexibilización de las medidas sanitarias fue permitiendo que las economías reboten de la recesión global de 2020. El gráfico No. 2 muestra la dinámica de los principales socios comerciales de Argentina.

## GRÁFICO No. 2: Evolución del PIB de nuestros socios comerciales



\* Pronósticos de mercado.

Fuente: Institutos oficiales de estadísticas y Bloomberg.



Segundo trimestre de 2021 para Brasil corresponde a pronósticos de mercado.

Fuente: Institutos oficiales de estadísticas y Bloomberg.

China fue la primera economía en recibir el impacto de la pandemia y la primera en rebotar. Tras el rebote las tasas de crecimiento económico vuelven a moderarse gradualmente, respecto de su dinámica pre-cuarentena.

Según ha informado el FMI en 2020 la economía global cayó 3,2 % del PIB, proyectando un rebote del 6,0 % en 2021 y un 4,9 % en 2022. El Banco Mundial proyecta un crecimiento apenas más leve siendo 5,6 % en 2021 y 4,3 % en 2022. Para ambas instituciones China primero y Estados Unidos después son las economías que lideran la recuperación, lo que se puede observar en el cuadro No. 1.

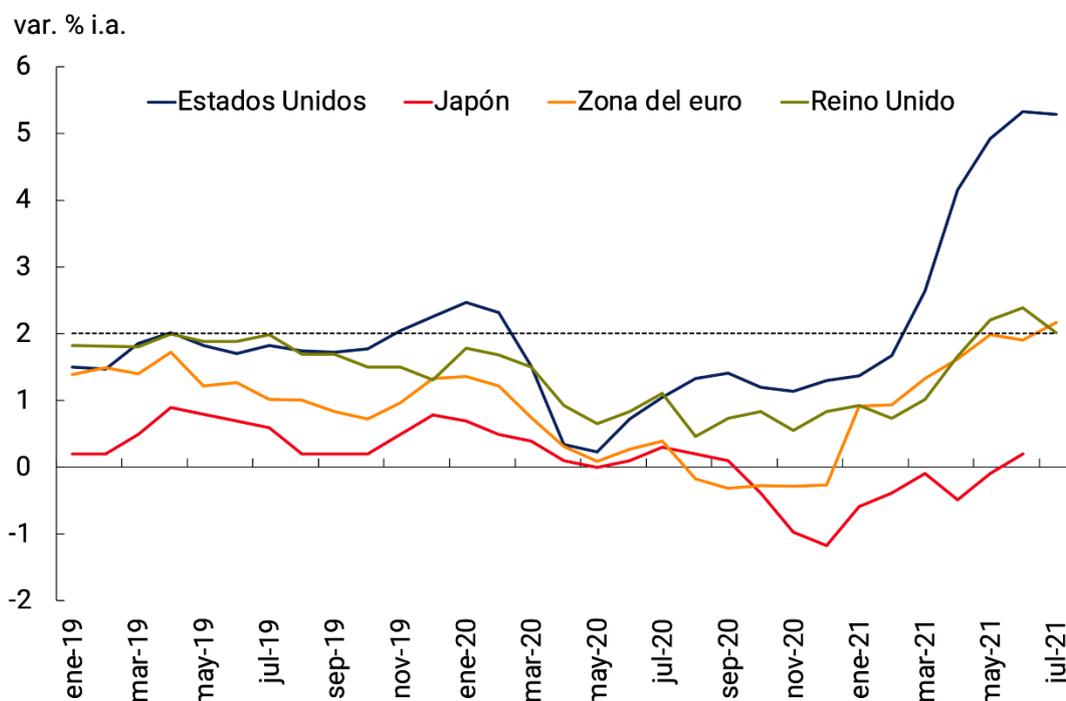
**CUADRO No. 1: Proyecciones económicas del FMI y el Banco Mundial**

	2019 (FMI)	2020 (FMI)	FMI				Banco Mundial				Otras fuentes 2021
			Proyecciones julio 2021		Diferencia con proy. abril 2021		Proyecciones junio 2021		Diferencia con proy. enero 2021		
			2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	
<b>PIB Mundial</b>	2,8	-3,2	6,0	4,9	0,0	0,5	5,6	4,3	1,5	0,5	5,8
<b>Economías avanzadas</b>	1,6	-4,6	5,6	4,4	0,5	0,8	5,4	4,0	2,1	0,5	
Estados Unidos	2,2	-3,5	7,0	4,9	0,6	1,4	6,8	4,2	3,3	0,9	7,0
Zona del euro	1,3	-6,5	4,6	4,3	0,2	0,5	4,2	4,4	0,6	0,4	4,6
<b>Economías emergentes y en desarrollo</b>	3,6	-2,1	6,3	5,2	-0,4	0,2	6,0	4,7	0,8	0,4	
China	6,0	2,3	8,1	5,7	-0,3	0,1	8,5	5,4	0,6	0,2	8,5
América Latina y el Caribe	0,2	-7,0	5,8	3,2	1,2	0,1	5,2	2,9	1,4	0,1	
Brasil	1,4	-4,1	5,3	1,9	1,6	-0,7	4,5	2,5	1,5	0,0	5,3

Fuente: FMI (WEO), Banco Mundial, OCDE, BCE, Fed, Banco Central de Brasil.

Estados Unidos, sin embargo, presenta un escenario de incremento en la tasa de inflación que preocupa a la comunidad internacional, abriendo un debate acerca del tapering, es decir, la decisión de cuándo terminar con la política de liquidez, y su consecuente suba de tasas de interés. Esa suba de tasas abriría un escenario complejo para las economías de América Latina, incluida la Argentina.

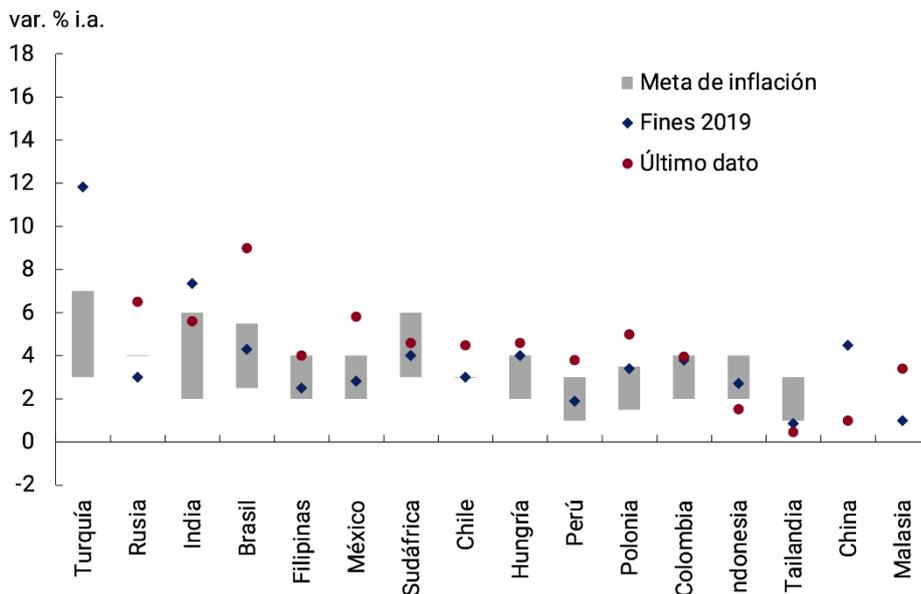
**GRÁFICO No. 3: Tasas y metas de inflación de los países desarrollados**



Las mayores tasas de inflación en 2021 respecto de 2020 están dentro de lo esperado, pues la recesión va acompañada de efectos deflacionarios, al tiempo que la demanda de dinero empieza a recuperar su nivel en 2021.

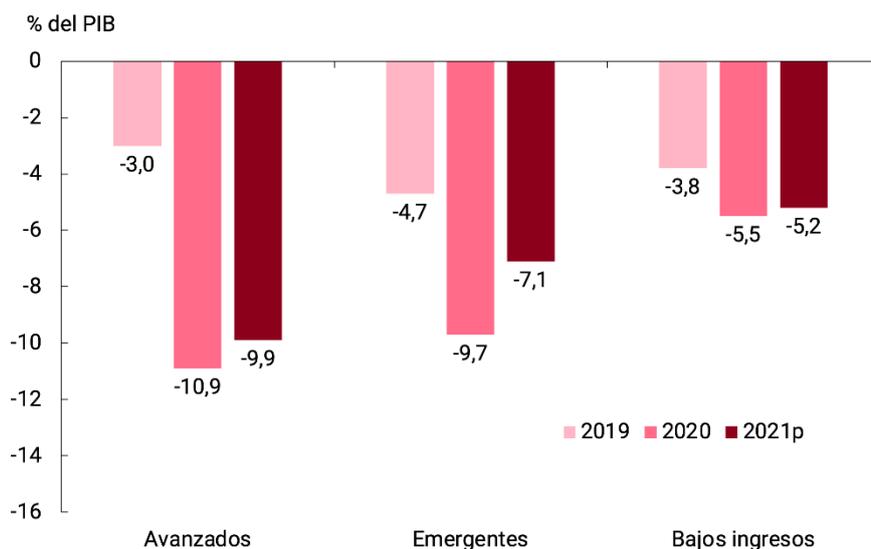
En las economías emergentes también puede observar que las tasas de inflación superan las metas propuestas.

**GRÁFICO No. 4: Tasas y metas de inflación en economías emergentes**



Como se puede ver en el gráfico No. 5 también es un fenómeno global que el resultado fiscal haya empeorado con las restricciones globales a la actividad y el empleo impuestas en la pandemia. En el 2021 los resultados mejoran tímidamente, dejando para adelante un desafío respecto de los niveles de deuda asumidos.

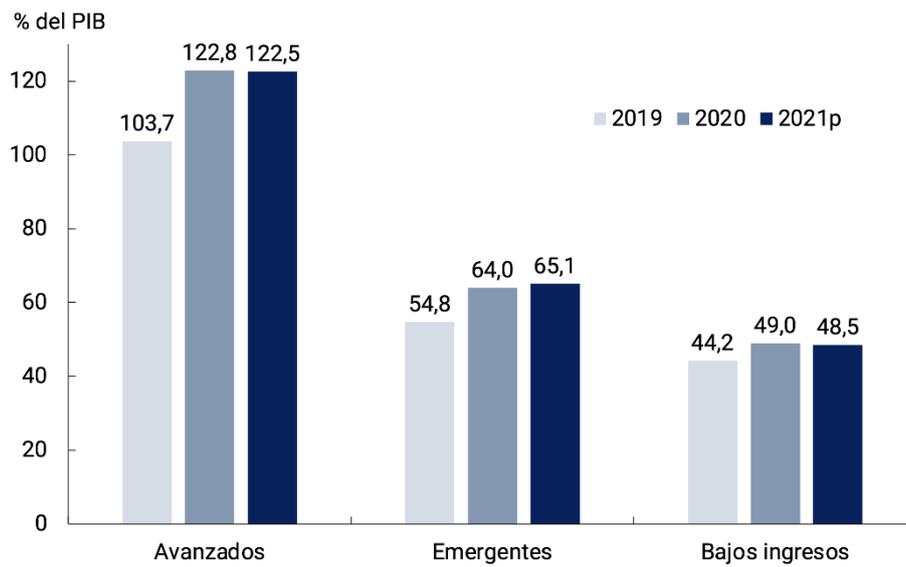
**GRÁFICO No. 5: Resultado fiscal financiero**



p: Pronóstico.  
Fuente: Monitor Fiscal, FMI.

El gráfico No. 6 muestra que las economías avanzadas que disponían de mayor acceso a crédito lo utilizaron, y lo mismo se puede decir de las economías emergentes frente a las de bajos ingresos.

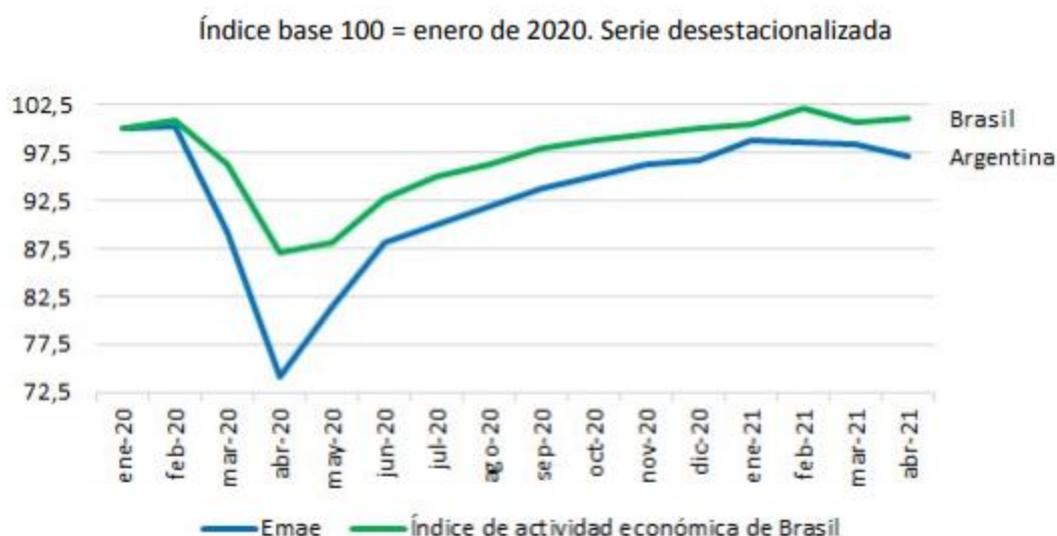
**GRÁFICO No. 6: Deuda pública bruta de economías avanzadas, emergentes y de bajos ingresos**



## 2. ARGENTINA EN 2021

Volviendo ahora sobre Argentina, tras una fuerte caída en la actividad en el segundo trimestre de 2020, la economía inició un rebote, aunque a un ritmo más lento que el de nuestros socios comerciales. El gráfico No. 7 muestra que al comparar con Brasil la caída en la actividad fue mayor.

GRÁFICO No. 7: Nivel de actividad económica de Argentina y Brasil



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y Banco Central de Brasil

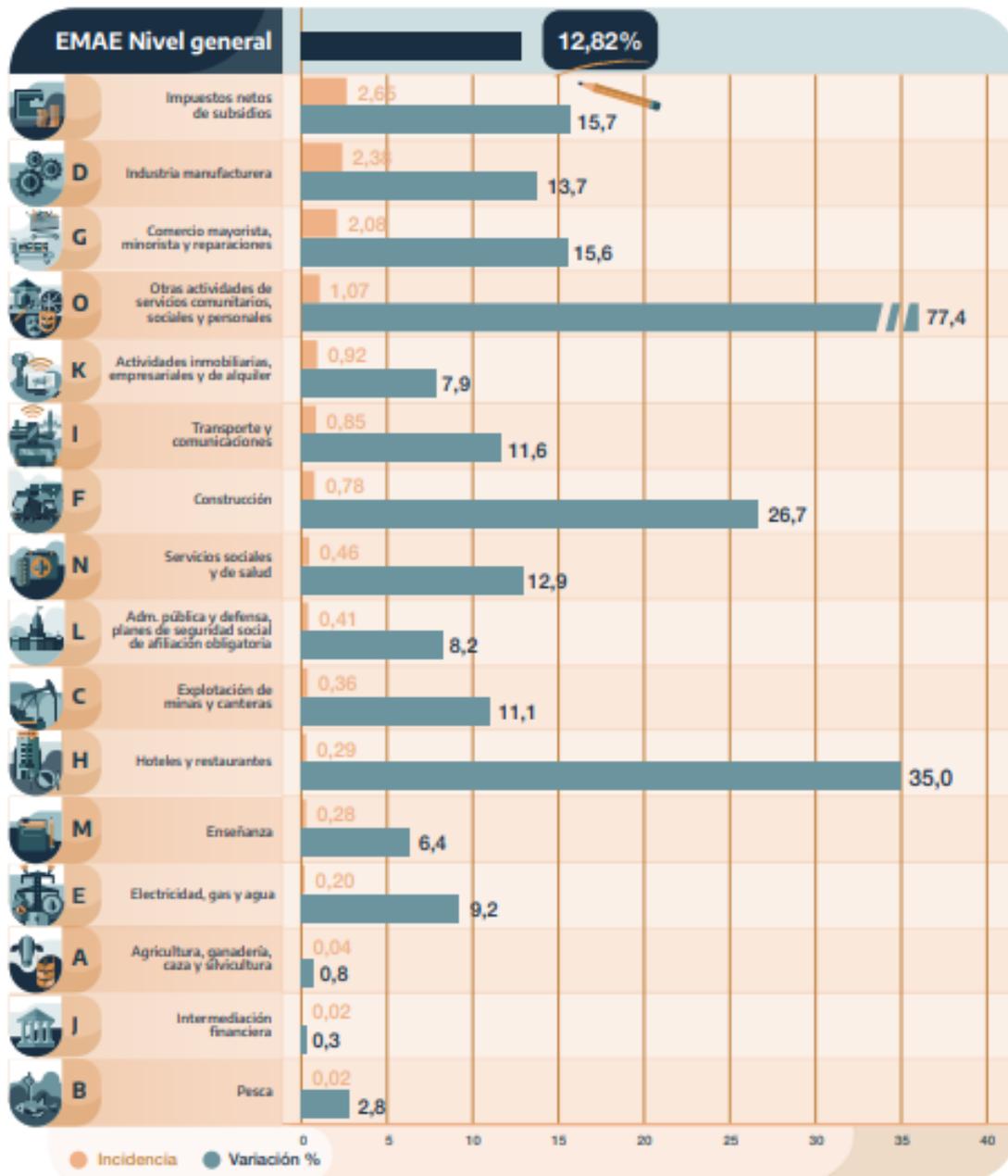
CUADRO No. 1: Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)

Período	Respecto al mes anterior (desestacionalizado)	Respecto al mes anterior (tendencia-ciclo)	Respecto a igual mes del año anterior	Acumulado del año respecto al acumulado de igual período del año anterior
Variación porcentual				
<b>2020</b>				
Septiembre	2,1	0,0	-6,1	-11,7
Octubre	1,3	0,1	-6,9	-11,2
Noviembre	1,4	0,2	-3,4	-10,5
Diciembre	0,3	0,2	-2,4	-9,9
<b>2021</b>				
Enero	2,4	0,2	-2,1	-2,1
Febrero	-0,7	0,3	-2,4	-2,2
Marzo	0,7	0,3	13,3	2,9
Abril	-1,5	0,3	29,5	8,8
Mayo	-1,3	0,2	14,4	10,0
Junio	2,2	0,2	11,7	10,3
Julio	0,9	0,2	11,8	10,5
Agosto	1,1	0,2	12,8	10,8

Fuente: INDEC, Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

El cuadro No. 1 agrega información al gráfico anterior. Si bien la caída de 2020 fue tan importante como la de 2002, en 2021 la economía rebotó. Aun así, analizando la dinámica mes por mes, se observan fluctuaciones, con alzas y bajas continuas, mostrando dificultades para iniciar un proceso de crecimiento frente a la situación pre-pandemia.

**GRÁFICO No. 8: Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) por sector**

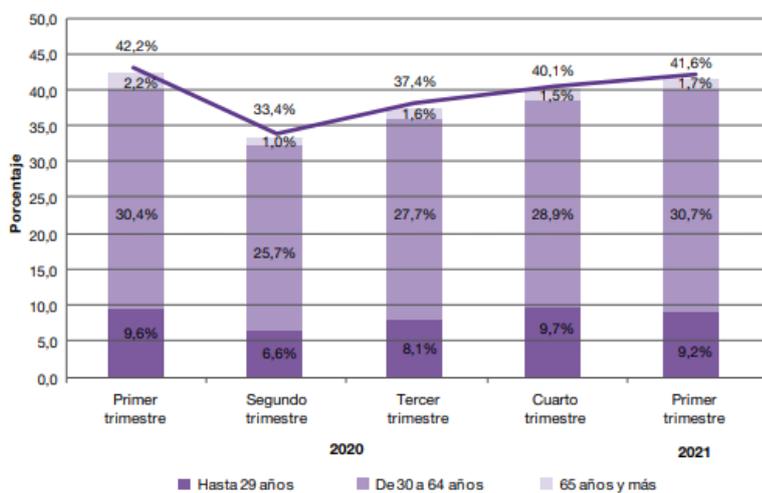


Fuente: INDEC, Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

Si en 2020 las caídas de actividad fueron más profundas en comercios minoristas, hoteles y restaurantes, producción industrial y construcción, estos sectores pasaron a ser los que lideraron la recuperación en 2021. Esto se puede ver en el gráfico No. 8 que presenta el estimador mensual de actividad económica que el INDEC elaboró sobre agosto.

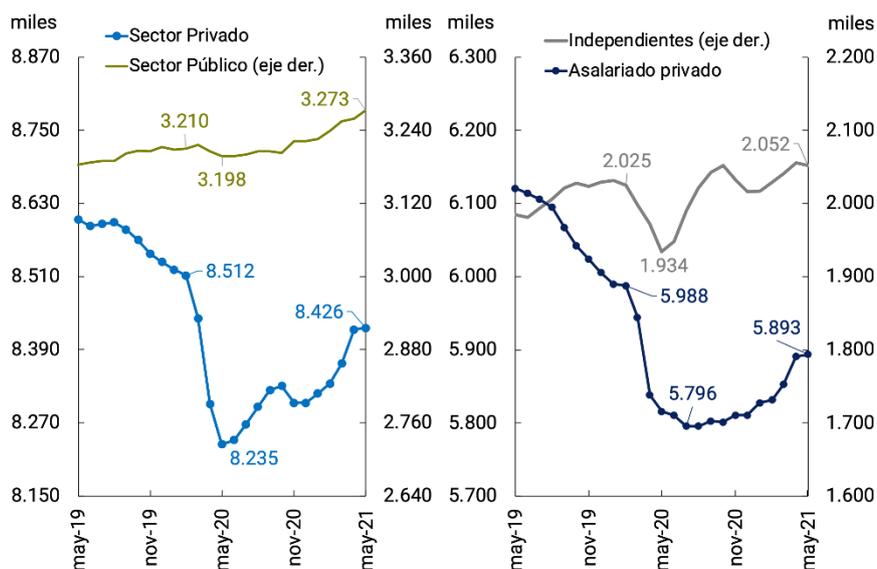
El gráfico No. 9 nos muestra ahora la evolución sobre el empleo con una fuerte caída en el segundo trimestre de 2020 y luego una recuperación. El gráfico No. 10, sin embargo, muestra que el empleo privado no se recupera tan rápido, y que es el empleo público el que compensa parcialmente su caída. Algo similar ocurre entre asalariados e independientes.

**GRÁFICO No. 9: Composición de la tasa de empleo según grupo de edad. Total 31 aglomerados urbanos. Primer trimestre 2020-primer trimestre 2021**



**Nota:** los resultados del tercer trimestre de 2020 no incluyen el aglomerado Ushuaia-Río Grande. En consecuencia, este informe refleja resultados que representan el 99,4% de la población de los 31 aglomerados urbanos cubierta habitualmente por la EPH (ver punto 4.2 "Acerca de la cobertura geográfica" en el anexo metodológico del presente informe).  
**Fuente:** INDEC, Encuesta Permanente de Hogares.

**GRÁFICO No. 10: Empleo público, privado, asalariado privado e independientes**

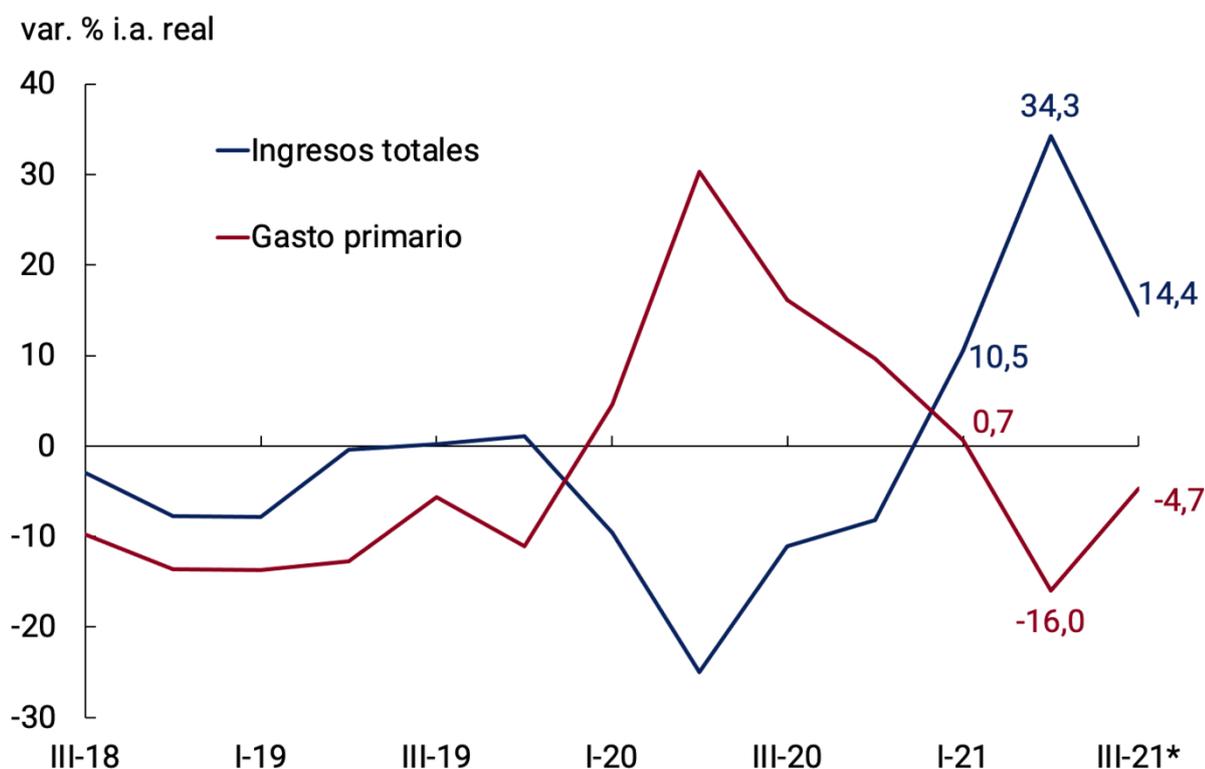


Fuente: Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

### 3. LA SITUACIÓN FISCAL TRAS EL REBOTE DE 2021

El Estado nacional terminó el 2020 con un déficit fiscal de 2,2 billones de pesos, lo que equivale al 8,5% del Producto Bruto Interno, el nivel de desequilibrio en las cuentas públicas más elevado desde 1975. Se llegó a esa situación después de aplicar restricciones por la cuarentena sanitaria, restringiendo la actividad económica y con ello reduciendo la recaudación tributaria, al tiempo que se elevaba el gasto público por el asistencialismo. El gráfico No. 11 muestra en su línea azul la caída y recuperación de los ingresos totales, y en la línea roja la suba y baja del gasto primario. El 2021 aun está lejos de mostrar equilibrio fiscal, pero el déficit se ha reducido respecto de aquel observado en 2020.

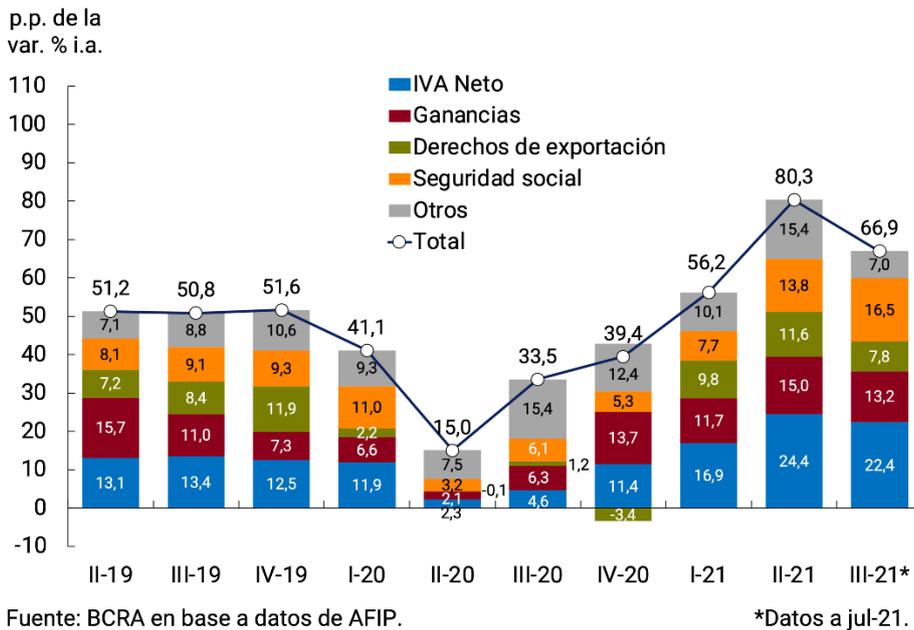
**GRÁFICO No. 11: Ingresos y gastos primarios del Sector Público No Financiero**



Fuente: BCRA en base a datos de Ministerio de Economía e INDEC. \*Datos a jul-21.

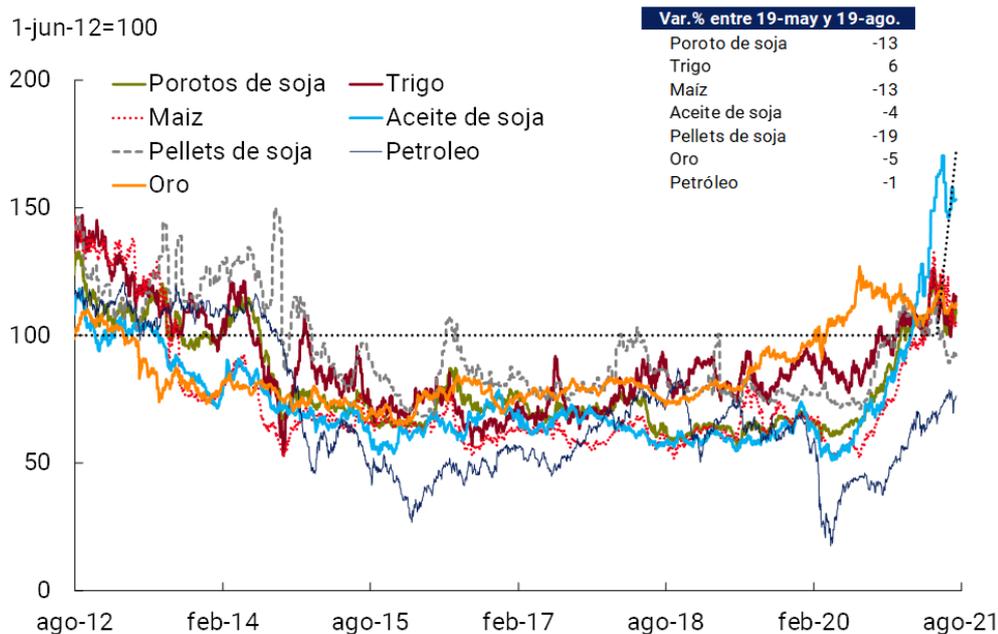
El gráfico No. 12 muestra precisamente la mejora en la recaudación, discriminando por impuestos, pero el dato es nominal, lo que significa que no descuenta la inflación. Aun así, los incrementos de 2021 se encuentran por encima de la tasa de inflación, lo que significa que la mejora fue nominal y también real. Preocupa, sin embargo, la caída del tercer trimestre de 2021, lo que podría hacer que se incremente nuevamente el nivel de déficit fiscal acumulado. En este último trimestre cayó el IVA, Ganancias y los derechos de exportación, mientras que se incrementaron los ingresos por seguridad social.

**GRÁFICO No. 12: Contribución al crecimiento nominal de la recaudación tributaria nacional por tributo**



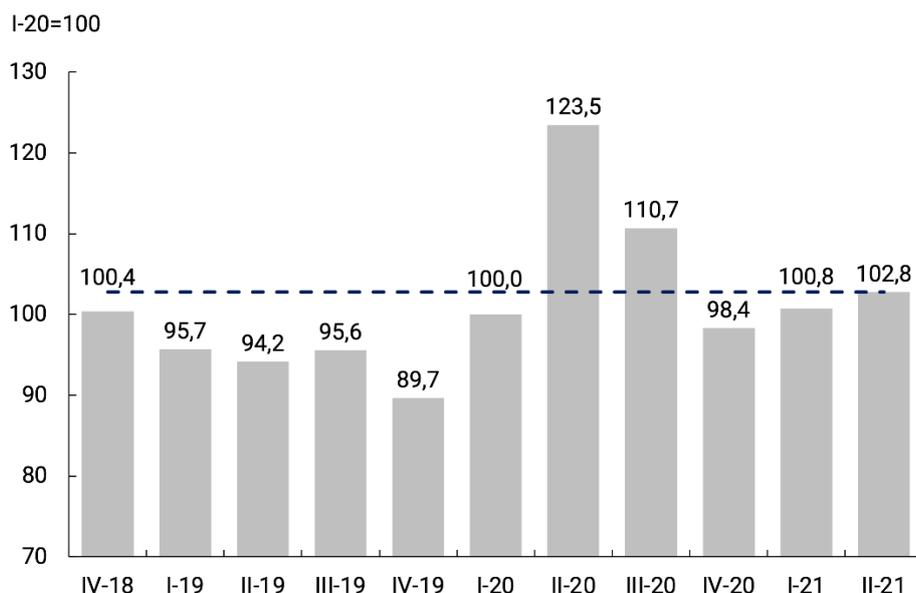
En la mejora en la recaudación de los derechos de exportación fueron claves los precios de los commodities, de acuerdo a lo que muestra el gráfico No. 13.

**GRÁFICO No. 13: Precios internacionales de materias primas seleccionadas**



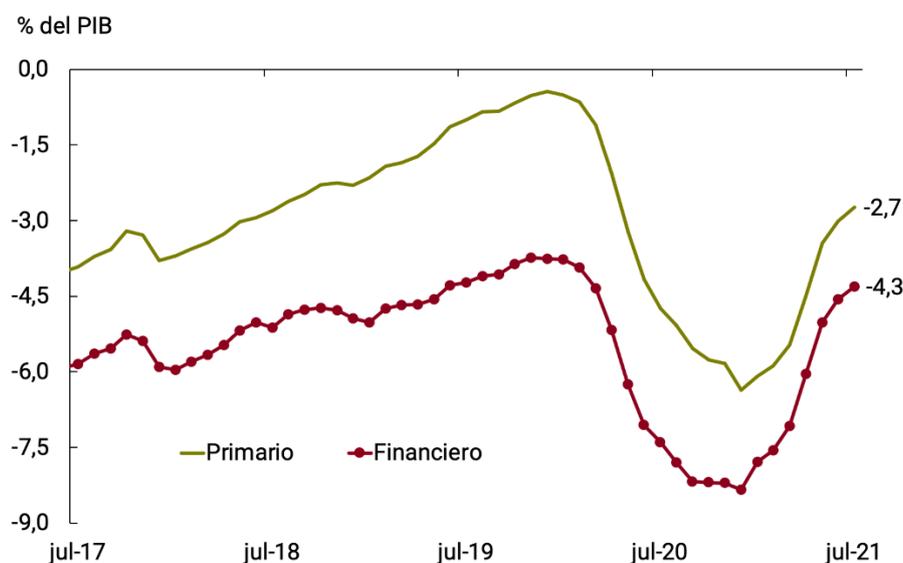
Por el lado del gasto público, el gráfico No. 14 muestra la significativa diferencia entre el ajuste fiscal del período 2018 y 2019, seguido de un incremento importante en el primer semestre de 2020 en forma de asistencialismo por la pandemia, y luego una nueva baja en la segunda mitad de 2020 y un nuevo incremento en el primer semestre de 2021.

**GRÁFICO No. 14: Gasto primario real desestacionalizado del SPNF**



Fuente: BCRA en base a datos de Ministerio de Economía e INDEC.

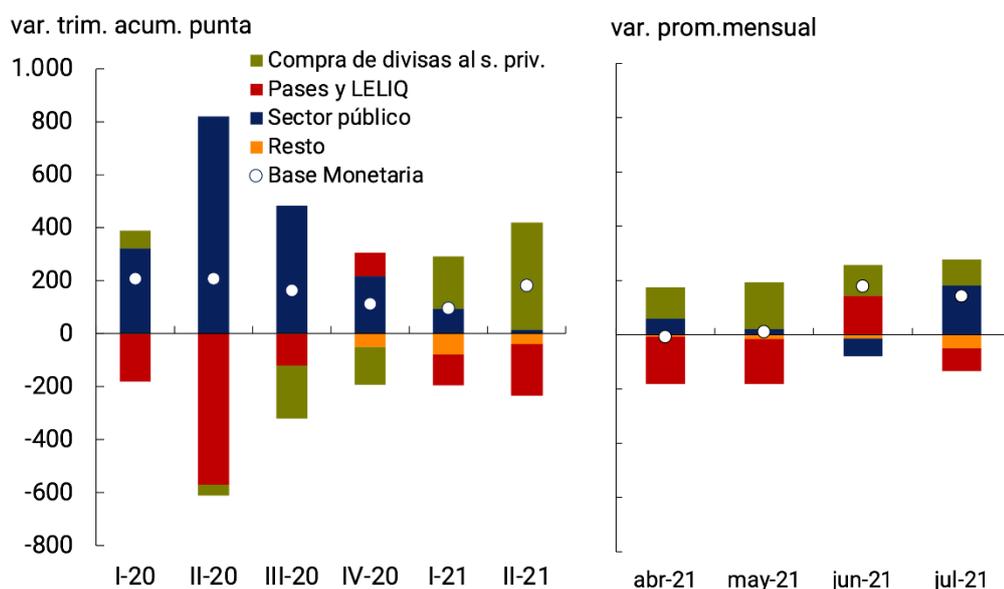
**GRÁFICO No. 15: Resultado fiscal primario y financiero del SPNF (acumulado 12 meses)**



Fuente: Ministerio de Economía e INDEC.

El gráfico No 15 muestra que el gobierno de ajuste de 2015 a 2019 permitió alcanzar un equilibrio fiscal primario, aunque en la transición el endeudamiento de ese período generó un déficit financiero de 4 % del PIB. El gobierno de Alberto Fernández anuló el efecto de esos años de ajuste, y en sólo un año el déficit pasó a ser más amplio incluso que el de 2015. La recuperación de la actividad económica, sin embargo, permite volver a un equilibrio fiscal primario cercano a 3 % del PIB, mientras se negocia con el FMI por los intereses de la deuda, lo que definirá el déficit fiscal financiero en la post-pandemia.

### GRÁFICO No. 16: Razones para la expansión de la base monetaria



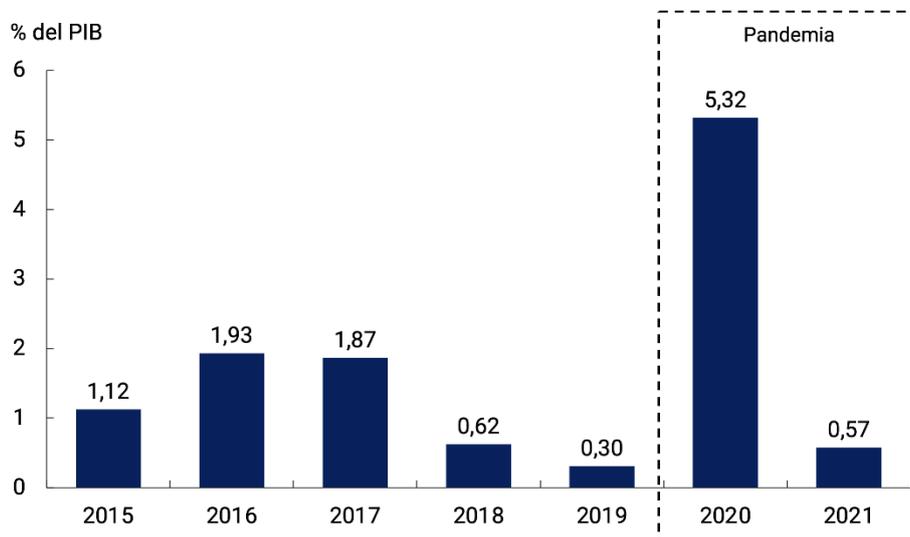
Nota: la var. trim. corresponde a la var. del saldo promedio del último mes de cada trimestre respecto del anterior.  
Fuente: BCRA

Sin acceso a crédito externo, el gobierno ha enfrentado el déficit fiscal con una expansión de la base monetaria. El gráfico No. 16 muestra los factores que explican esta expansión enfatizando en las barras azules la monetización del déficit del sector público.

Para que este déficit no tenga un impacto inflacionario mayor, nótese la barra roja que esteriliza gran parte de esa expansión con pasivos monetarios como las Leliqs y los pases. Esta política se mantuvo en 2021 agravando el escenario inflacionario futuro.

El gráfico No. 17 muestra lo significativo que ha sido el cambio de gobierno y la pandemia en este proceso de monetización del déficit fiscal. Esta magnitud que se había reducido año a año entre 2016 y 2019 llegando a apenas un 0.30 % del PIB, se incrementó a 5.32 % del PIB en 2020, volviendo a reducirse a menos del 1 % en 2021.

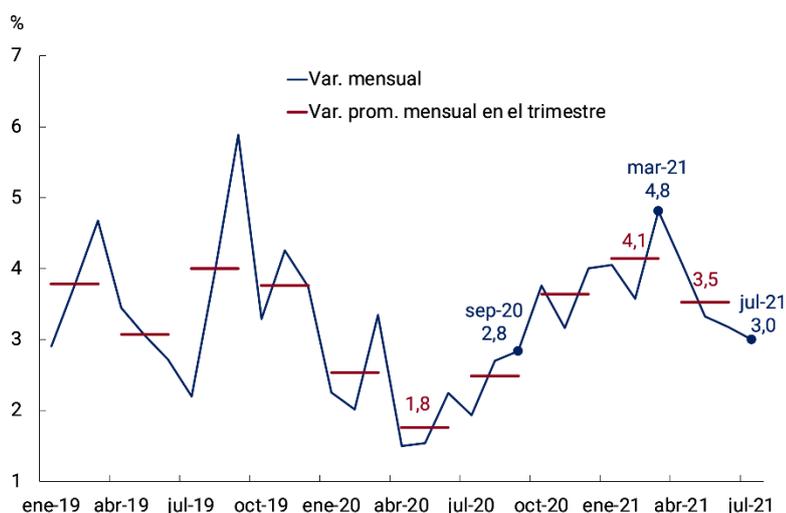
**GRÁFICO No. 17: Emisión primaria del sector público**



\*Incluye transferencia de utilidades, adelantos transitorios, compra neta de divisas y otras operaciones del sector público.  
Fuente: BCRA.

Los datos del IPC que se habían reducido con el efecto recesivo y deflacionario del primer semestre de 2020, se empiezan a acelerar en la segunda mitad de ese mismo año. El dato mensual de IPC que había llegado a 1,8 % mensual en abril de 2020 se elevó hasta un 4,8 % mensual en marzo de 2020. En julio de 2021 se reduce nuevamente al 3,0 %, pero volvería a incrementarse en los meses siguientes.

**GRÁFICO No. 18: Evolución mensual y trimestral del Nivel general de precios**



Fuente: BCRA en base a datos de INDEC.

#### 4. ¿CÓMO CIERRA EL 2021 Y QUÉ ESPERAR DEL 2022?

Después de una fuerte caída en la actividad en 2020, la economía rebota y recupera la pérdida. Esto contribuye a mejorar la recaudación tributaria, lo que permite reducir el déficit fiscal a alrededor del 4 % del PIB. Si bien el dato es menor que el alcanzado en 2020, continúa siendo un nivel alarmante, pues ya no podrá reducirse vía recuperación de actividad post-pandemia, ni tampoco habrá margen para una nueva reducción de los ingresos en el sector público. De hecho, post-pandemia habrá fuertes presiones y reclamos sindicales para recuperar el poder adquisitivo de los ingresos que existían pre-pandemia.

Sin acceso a crédito externo, y aun bajo negociaciones con el FMI, el gobierno continuará solicitando al banco central que siga monetizando el déficit público, lo que acelerará la inflación en el mediano plazo. Las políticas de esterilización han llegado a su límite, y la acumulación de Leliqs y Pases se han convertido en una bola de nieve peligrosa. Será fundamental en los próximos meses hacer un seguimiento de los depósitos, pues potenciales retiros pueden generar un impacto parecido al observado con las Lebacs bajo el gobierno anterior, provocando una crisis cambiaria.

La tasa de inflación de 2021 se elevó unos diez puntos con respecto al nivel alcanzado en 2020, y el relevamiento de expectativas de mercado de septiembre proyecta que la tasa de inflación se mantendrá en niveles similares. Nosotros somos más pesimistas y pensamos que la tasa de inflación de 2022 superará la de este año.

Respecto al tipo de cambio nominal, el gobierno intentará controlar las subas graduales a un ritmo menor que la inflación, pero es posible que tenga que corregir parcialmente el desequilibrio cambiario dando lugar a una devaluación entre noviembre de 2021 y febrero de 2022. La brecha con el dólar blue o informal continúa siendo cercana al 100 %, por lo que estimamos que el dólar blue duplicará la proyección del oficial.

#### CUADRO No. 2: Estimación de variables macroeconómicas 2021-22

	ESTIMACIÓN 2021	ESTIMACIÓN 2022
CRECIMIENTO DEL PBI	+6.0 a +8.0 %	+2 %
RESULTADO PRIMARIO	-2 a -4 %	-2.5 a -4.5 %
INFLACIÓN ANUAL	50-60 %	60-80 %
TIPO DE CAMBIO OFICIAL (dic)	\$ 105-125	\$ 150-200
TIPO DE CAMBIO BLUE (dic)	\$ 210-250	\$ 250-500