

Contexto Internacional

Por segundo mes consecutivo, la inflación de los Estados Unidos subió por encima de lo esperado por el mercado y alcanzó un nuevo máximo. Frente a un pronóstico mensual de 0,4%, los precios subieron un 0,6%. Sin embargo, **el dato más relevante fue la variación anual, que registró una suba de 5%, el registro más elevado desde agosto de 2008** (y el más alto desde 1992 para la inflación núcleo). Para un referencia más amplia, el promedio norteamericano de los últimos 50 años rondó el 3% anual.

El incremento de la inflación ya es un fenómeno mundial, y se da precisamente en momentos en que **las economías están recuperando los niveles de actividad** previos al comienzo de la pandemia, situación que ha encendido las alarmas de los principales bancos centrales del mundo. No hay consenso sobre si el aumento de los precios son un fenómeno temporal post-pandemia o si forma parte de un proceso más estructural que se quedará por un tiempo, por lo que los próximos meses resultarán cruciales.

Tanto la FED como otros países de la OCDE sostienen que la aceleración de la inflación es transitoria y se irá normalizando a medida que las cadenas de suministro interrumpidas por la pandemia se recuperen y la capacidad de producción vuelva a la normalidad. Por esta razón no se esperan cambios en las tasas de interés en el corto plazo.

Contexto Nacional

La serie de **medidas y restricciones tendientes a disminuir el ritmo de contagios** en el país en medio de la segunda ola de coronavirus, **terminaron por impactar en una economía** que sin sobresalir, comenzaba a consolidarse en los niveles de 2019. Si bien el gobierno mantiene la misma preocupación por la cuestión sanitaria que en 2020, actualmente se encuentra mucho más necesitado que el año pasado de que la economía se reactive.

Esto no es ninguna novedad, además de las elecciones legislativas, la gestión no logró avances importantes en la mayoría de los indicadores económicos y sociales más estrechamente vinculados al bienestar de la sociedad, necesidad más que urgente luego de tres años consecutivos de recesión y luego de una década de crecimiento apenas intermitente. Por esta razón, **acelerar el ritmo de vacunación y contener el nivel de contagios es tanto una política sanitaria, como también económica**, y que permite tener un pronóstico favorable en los próximos meses.

Los datos de marzo y abril mostraban valores obviamente muy buenos si se los comparaba con respecto a los peores meses del año pasado, aunque de manera mensual y desestacionalizada, el crecimiento era tímido pero sostenido. Otro ejercicio de comparación, esta vez con respecto a 2019, también indicaba que la economía estaba prácticamente al mismo nivel. Sin embargo, **los datos de la recaudación de abril y mayo muestran una desaceleración, que podría agravarse en los próximos meses si las restricciones se mantienen**, aunque es probable que su impacto quede circunscrito al segundo trimestre.

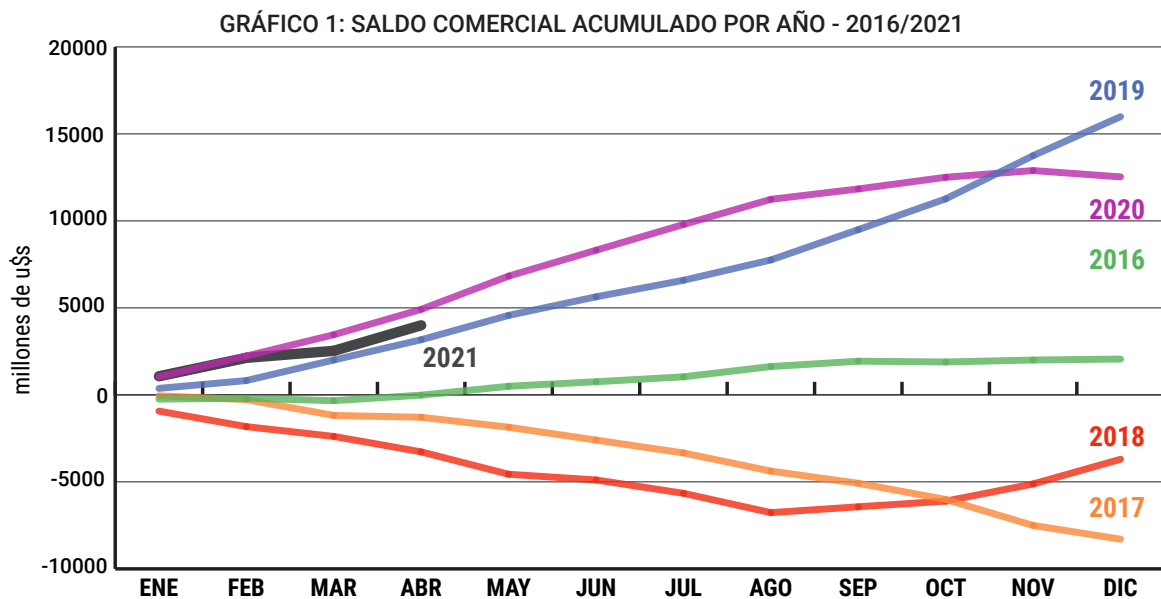
Dicho lo anterior, y con la particular excepción de la inflación, **la mayoría de los desequilibrios macroeconómicos están controlados, aunque en niveles subóptimos o bajo condiciones "particulares"** (como el caso del dólar y el cepo) que tienen su utilidad en el corto plazo pero no constituyen ninguna garantía a largo plazo. Esto le permite al Gobierno ir trabajando urgencias sin que ninguna variable económica desate una verdadera crisis, y poder comprar tiempo para avanzar en la normalización de la economía y definir una agenda con los temas pendientes.

En ese sentido, el frente cambiario está bajo control. El BCRA sigue recomponiendo reservas y conserva poder de fuego para actuar sobre el dólar informal si fuera necesario. Paralelamente, los precios de los bonos y acciones continúan recuperándose desde niveles mínimos. La política fiscal y monetaria siguen bajo las reglas definidas por Guzmán a fines del 2020, un mix de manejo ortodoxo y medidas heterodoxas, donde lo fundamental fue priorizar el financiamiento del gasto público en el mercado de deuda local para no recurrir a la emisión monetaria.

Las finanzas públicas también muestran una evolución favorable, con una recuperación notable de los ingresos. El rebote económico tuvo correlato con el nivel de recaudación, además de la creación de nuevos impuestos, el aumento de alícuotas de otros ya existentes y el destacable aporte de las retenciones con los precios de las materias primas en niveles récord. Por su parte el gasto se alivió bastante por la reducción de intereses de la deuda luego del canje, pero también hay menores gastos en jubilaciones, pensiones y salarios públicos. El "gasto Covid" viene creciendo pero se encuentra en valores bastante inferiores con respecto a 2020.

Economía Real

Otro de los frentes que están mostrando una **dinámica favorable es el frente externo, que viene registrando superávit comercial desde agosto de 2018** (con una sola excepción que fue diciembre de 2020 y se vio afectado por el paro de cerealeros). Sin considerar el año pasado, **la performance del primer cuatrimestre de 2021 es la mejor desde 2012**, con un saldo acumulado de 4.000 millones de dólares (Gráfico 1), y a pesar de que actualmente el nivel de actividad industrial es superior al de 2020 y también lo es la demanda de importaciones.



Fuente: Elaboración propia en base INDEC

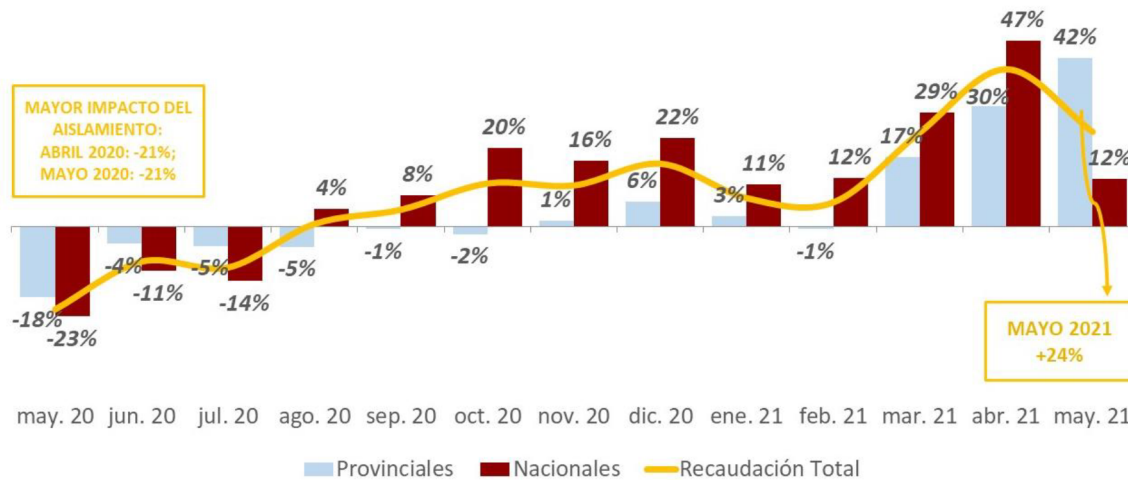
De hecho, en el primer cuatrimestre las importaciones muestran una suba anual de 37,4% frente a igual periodo de 2020, mientras que las exportaciones crecieron cerca del 22%. Siempre considerando el cuatrimestre acumulado, el comportamiento de los rubros principales exportados estuvo liderado por las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) con una suba del 53% anual y el repunte de las Manufacturas de Origen Industrial (MOI) con el 16,9%. Tanto las exportaciones de Productos Primarios (PP) y de Combustibles y Energía (CyE), mostraron bajas de 2,5% y 10,8% respectivamente.

Un dato destacable fue la suba de las MOI de abril (79,1%) que se debió exclusivamente a las cantidades exportadas, dado que los precios de dichas exportaciones variaron apenas el 1%. Si bien influye la baja base de comparación por la pandemia, gran parte responde a la recuperación de la demanda de nuestros principales socios comerciales. A pesar de esto, las cantidades exportadas de este rubro todavía se ubican 24% por debajo de los volúmenes vendidos en abril de 2019.

Contexto Provincial

Los recursos provinciales registraron en mayo un crecimiento anual real de 24% (Gráfico 2) a pesar de la desaceleración registrada con respecto a abril. Los ingresos provinciales crecieron 42% real frente a los recursos de origen nacional que lo hicieron al 12%. De esta manera, se acumulan 9 meses consecutivos en terreno positivo, que además son los primeros desde el estallido de la crisis a mediados de 2018. A pesar de la recuperación, los recursos actuales se encuentran todavía un 5% en términos reales por debajo de los valores del 2018.

GRÁFICO 2: RECURSOS DE LA PROVINCIA DE CÓRDOBA POR ORIGEN (VARIACIÓN REAL % ANUAL)



Nota: * En base a inflación interanual a cada mes (IPC Córdoba hasta abril 2021 y estimación propia para el mes de mayo 2021).

Fuente: Ministerio de Finanzas.

LA SEMANA EN NÚMEROS (11-06-21)

	COTIZACIÓN	% SEMANAL	% EN 2021
Dólar BNA	\$ 100,00	0,0%	12,0%
Dólar BNA + 65%	\$ 165,00		
Dólar BCRA (DIC-21)	\$ 114,75	Devaluación durante 2021:	36,4%
Dólar BCRA + 65% (DIC-21)	\$ 189,34		
Euro	\$ 116,50	0,0%	11,2%
Real	\$ 19,80	0,0%	13,8%
Merval	66.094	-0,1%	29,0%
Tasa BCRA (Leliq)	38,0%	0,00 p.p.	0,00 p.p.
Reservas	u\$s 42.618	1,3%	8,6%
Novillo Liniers (INML)	\$ 169,90	-8,1%	14,9%
Soja	\$ 31.100	-2,1%	7,9%
Maíz	\$ 19.550	-0,8%	14,0%
Trigo	\$ 20.880	0,8%	9,6%
Petróleo	u\$s 70,8	2,0%	46,0%

Fuentes: Banco Nación, Rofex, Merval, BCRA, Mercado de Liniers, Mercado de Rosario y West Texas Intermediate (WTI)