

## Contexto Internacional

Los mercados internacionales muestran cierta **volatilidad ante la posible reversión del veranito favorable para la Argentina, de tasas bajas, dolar débil y materias primas al alza** que se viene observando desde mediados de 2020. La semana pasada la FED anunció que mantendrá sin cambios su política monetaria pero adelantó la posibilidad de subir la tasa de interés en 2023, esperando ya que los efectos negativos de la pandemia hayan finalizado.

Más allá de las reacciones típicas de los mercados, la noticia era esperable y el dato destacable es que a la Reserva Federal le preocupa más el desempleo que la aceleración de la inflación, situación que en otras oportunidades se traducía en un casi automático endurecimiento de la política monetaria, con consecuencias globales de mayor magnitud. A pesar de la corrección en los precios, el IPMP del Banco Central muestra que **las materias primas que exporta nuestro país en su conjunto siguen en los niveles más altos desde 2013/2014.**

## Contexto Nacional

Se termina la primera parte del año caracterizada por una recuperación heterogénea de la economía, que luego se resintió por el endurecimiento de la cuarentena durante el segundo trimestre en el marco de la denominada "segunda ola". En línea con lo expresado en el informe anterior, la macroeconomía viene funcionando con una relativa normalidad pero en niveles sub-óptimos, en un contexto incierto y altamente dependiente de la cuestión sanitaria y la evolución del ritmo de vacunación.

Hasta ahora, los frentes fiscales, monetarios y cambiarios no representaron mayores dolores de cabeza al Gobierno, aunque en los próximos meses es esperable que se generen algunas tensiones a causa de factores estacionales y coyunturales, con el condimento político especial de este año que será la campaña electoral.

El manejo prudencial de las cuentas públicas en meses pasados, le otorgaron cierta holgura al Gobierno para ampliar el gasto Covid y la política de ingresos destinada a impulsar el consumo sin poner en riesgo la consolidación fiscal en 2021. Sin embargo, la prudencia deberá volver en 2022 ya que no estará la ayuda de algunos ingresos extraordinarios, como las materias primas por las nubes o el impuesto a la riqueza. Además, se espera que la recomposición de las jubilaciones mediante la nueva fórmula de movilidad aumente su impacto sobre el gasto.

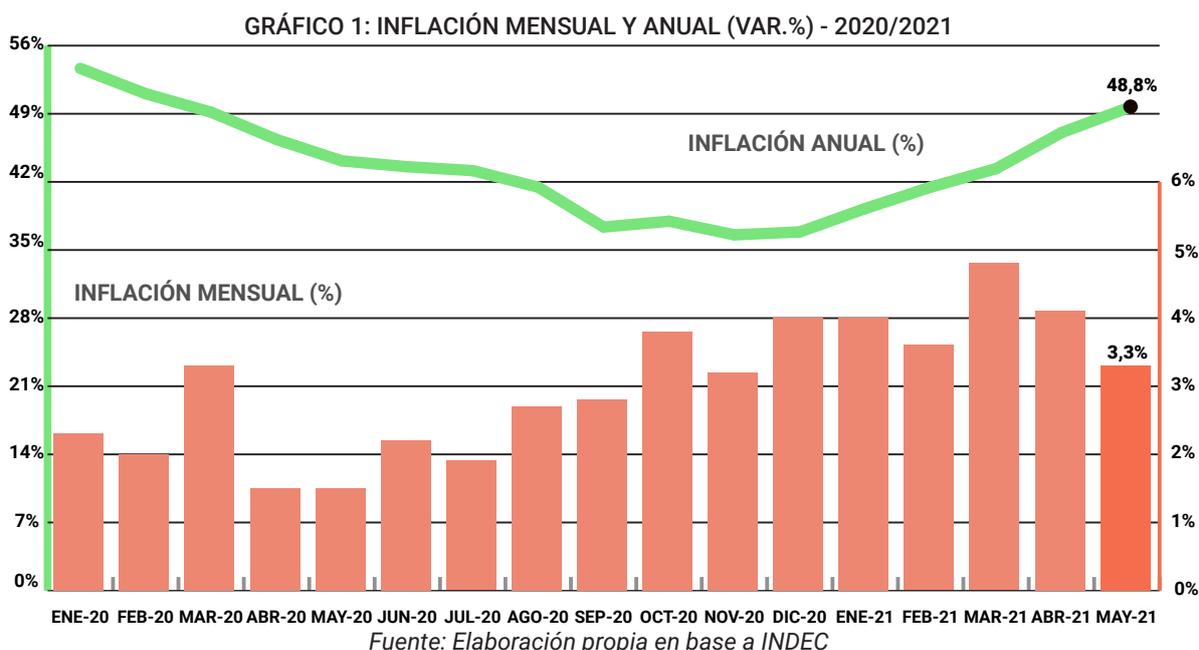
El precio del dólar y el nivel de las reservas serán otros de los temas a seguir en lo que resta del año. Con la liquidación de divisas de la cosecha gruesa llegando a su fin, en algún momento del año el BCRA dejará de comprar dólares y comenzará a venderlos, en un renovado esfuerzo por reducir la brecha cambiaria y cuidar las reservas. El frente externo quedará prácticamente despejado hasta el año que viene, luego de re programar el pago al Club de París a marzo y de usar los DEGs que recibirá del FMI para saldar los vencimientos con dicho organismo.

Lo fundamental será acordar un programa con el Fondo antes del 22 de diciembre a fin de evitar ya nuevos pagos de capital al organismo, ya que las reservas netas que hoy rondan los US\$ 8.000 millones se reducirían a la mitad a fines de 2021. Solamente en el 1T-2022 vencen pagos al FMI por US\$4.018 millones y al Club de París los refinanciados US\$1.770 millones. Por esta razón un acuerdo con el FMI no solo es necesario y recomendable, también es inevitable.

### Economía Real

Entre las novedades económicas, se destaca la desaceleración de la **inflación** en mayo, la **evolución del PIB** durante el primer trimestre del año y su impacto en el **mercado laboral** en el trimestre "menos pandémico" desde que comenzó la crisis sanitaria.

**La inflación del 3,3% es por un lado una buena noticia pero no tanto para festejar.** Representa el segundo mes consecutivo de desaceleración y se ubicó en el nivel más bajo desde noviembre. Por el otro lado, la suba interanual llegó al 48,8% y seguirá creciendo en los próximos meses por más que los precios moderen su velocidad por debajo del 3%. En solo 5 meses la inflación acumulada es 21,5%, cifra que representa el 75% de la meta oficial para 2021.

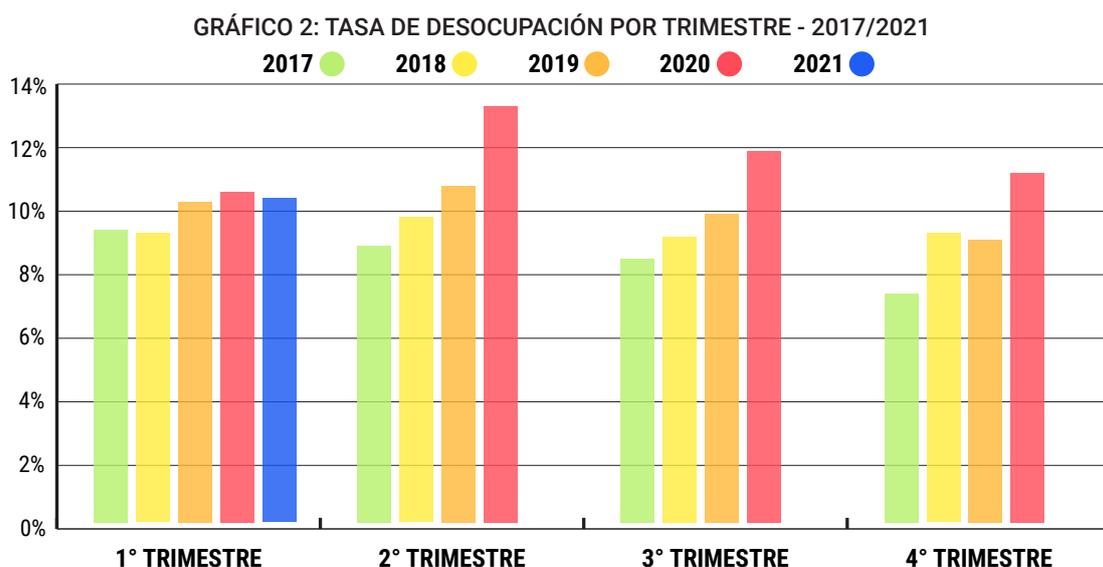


Trazando dos posibles escenarios, si los precios hasta fin de año se estabilizan en torno al 3%, la inflación de 2021 cerraría en torno a 50%, y si lo hacen cerca del 2%, acumularía un 40%. El REM del BCRA estima una inflación mensual de 2,5%/3% hasta fin de año y acumular un 48,8%.

Por su parte, **la economía creció 2,5% en el primer trimestre del año respecto a igual periodo de 2020**, dato que ya tiene una leve influencia de las primeras restricciones por la pandemia. **Medido contra el cuarto trimestre de 2020 el PIB creció 2,6% de manera desestacionalizada**, señal que la recuperación continúa, aunque se encuentra lejos de lo que podríamos denominar crecimiento "genuino". La comparación contra el primer trimestre del 2019 muestra que la economía todavía se encuentra tres puntos porcentuales por debajo de dicho nivel.

**Los componentes del PBI que más crecieron fueron la inversión y las exportaciones.** La primera rebotó un 38,4% interanual y 6,1% desestacionalizado, alcanzando el nivel más alto desde 2018. Las cantidades exportadas también se recuperaron luego de la caída del comercio global en 2020, principalmente por la demanda de Brasil y China. El consumo cayó de manera interanual pero también creció de forma desestacionalizada contra el 4º trimestre de 2020.

**Finalmente, el desempleo pasó de 10,4% a 10,2% mostrando una leve mejora con relación al mismo período del año pasado** (Gráfico 2). No obstante lo anterior, como cayeron tanto las tasas de actividad como las de empleo, **la reducción se debe a que menos personas participan en el mercado laboral (ya sea trabajando o buscando trabajo) y en un contexto donde hay menos empleo.** Una parte del empleo perdido hoy no se traduce como desempleo porque dichas personas son consideradas inactivas y por lo tanto no forman más parte del mercado laboral.



Fuente: Elaboración propia en base INDEC

## Contexto Provincial

En el plano provincial, **las transferencias automáticas a Municipios y Comunas mostraron un retroceso de 3,8% en la primera quincena de junio de 2021** con respecto a igual periodo de mayo. El monto transferido fue de \$1.702 millones de pesos y representó una suba real de 20% (descontando la inflación provincial) comparando con igual quincena del 2020.

Si bien los recursos transferidos vienen creciendo en términos reales en 2021, aún se encuentran por debajo de los niveles previos a la crisis económica iniciada a mediados del 2018 y que se profundizó el año pasado con la pandemia. Dicha comparación muestra que las transferencias se encuentran un 30% por debajo en pesos constantes.

Las administraciones locales contarán con la Coparticipación depositada en sus cuentas el viernes 25 de junio. Por su parte, los componentes de Compensación Consenso Fiscal, Bono Consenso Fiscal y FASAMU estarán disponibles entre el lunes 28 y martes 29 de junio de 2021.

### LA SEMANA EN NÚMEROS (25-06-21)

	COTIZACIÓN	% SEMANAL	% EN 2021
Dólar BNA	\$ 100,50	0,2%	12,6%
Dólar BNA + 65%	\$ 165,83		
Dólar BCRA (DIC-21)	\$ 114,75	<i>Devaluación durante 2021:</i>	36,4%
Dólar BCRA + 65% (DIC-21)	\$ 189,34		
Euro	\$ 117,50	0,4%	12,2%
Real	\$ 20,30	0,0%	16,7%
Merval	65.133	0,0%	27,1%
Tasa BCRA (Leliq)	38,0%	0,00 p.p.	0,00 p.p.
Reservas	u\$s 42.402	-0,7%	8,1%
Novillo Liniers (INML)	\$ 174,80	2,3%	18,2%
Soja	\$ 29.170	2,2%	1,2%
Maíz	\$ 17.640	1,3%	2,9%
Trigo	\$ 19.500	-2,5%	2,4%
Petróleo	u\$s 74,0	3,6%	52,6%

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