

## Contexto Internacional

El FMI actualizó sus proyecciones de abril, con pocas novedades en la perspectiva general pero con algunas divergencias con respecto al aporte de cada economía o región al producto global. Con un pronóstico de crecimiento mundial del 6% en 2021, mejoró la perspectiva de las economías desarrolladas gracias a que muestran (en promedio) mayores porcentajes de vacunación que las economías emergentes (40% vs. 11%). Además, los primeros mantienen sus políticas de estímulo fiscal mientras que los segundos las recortaron o las finalizaron.

El crecimiento esperado de las economías desarrolladas subió medio punto y sería de 5,6%, mientras que la corrección para los países emergentes fue de 0.4 puntos, que a pesar de ello crecerían este año 6,3%. De manera particular, China crecería 8,1%, Estados Unidos 7% y la eurozona 4,6%. La expansión de América Latina y el Caribe sería de 5.8%, con Brasil creciendo al 5,3%. Por último, mejoró 0.6 puntos la perspectiva de nuestro país y se ubicó en de 6,4%.

## Contexto Nacional

A medida que va tomando calor la campaña electoral la agenda económica se va definiendo por los temas que prefiere destacar el oficialismo y aquellos que elige criticar la oposición. La pandemia seguirá siendo un tema relevante a pesar del buen ritmo de vacunación y la desaceleración de los contagios, dado a que cada nueva cepa que irrumpe requiere atención y aporta más incertidumbre. Además, la campaña en un contexto de desequilibrios macroeconómicos aceleró la búsqueda de coberturas y comenzaron a subir los dólares alternativos.

El frente cambiario es una de las mayores debilidades de nuestra economía a pesar del cepo y las intervenciones oficiales. Si bien la liquidación del agro siguió siendo muy elevada para la época, el BCRA tuvo que vender dólares frente a las crecientes presiones sobre la brecha cambiaria. A esto se le suman los pagos programados al Club de París y al Fondo Monetario que hicieron caer las reservas netas por debajo de US\$7.000 millones.

La forma en que se financia el gasto será otro aspecto a seguir en los próximos meses, dado a que en las últimas colocaciones se encontró con un menor apetito por la deuda en pesos (a la tasa y las condiciones ofrecidas por el Tesoro) y no se alcanzó a juntar los pesos necesarios para afrontar los vencimientos. En lo que va del año el gasto se financió un 54% con deuda y el 46% restante con emisión (la Ley de Presupuesto estipula un 40% y 60% respectivamente).

Este sobre cumplimiento de la meta le deja cierto margen al Gobierno para aumentar la asistencia monetaria proveniente del BCRA, con un carácter más permanente que hasta ahora. No obstante lo anterior, la asistencia no sería exagerada y se mantendría el equilibrio para el cierre del año. Además del dólar, el Gobierno apuesta también a reducir al mínimo la monetización del déficit para combatir la inflación. La novedad podría ser que el Tesoro convalide tasas más altas y nuevos instrumentos que le permitan seguir financiando su gasto con deuda en pesos.

En el primer semestre el déficit fiscal fue 0,5% del PBI y el déficit financiero del 1,2% del PBI. Como las erogaciones son mayores en la segunda parte del año esperamos que el rojo fiscal se agrande, aunque a juzgar por la evolución actual, se ubicaría muy por debajo del 4,5% presupuestado, con una menor emisión monetaria y colocación de deuda a la esperada.

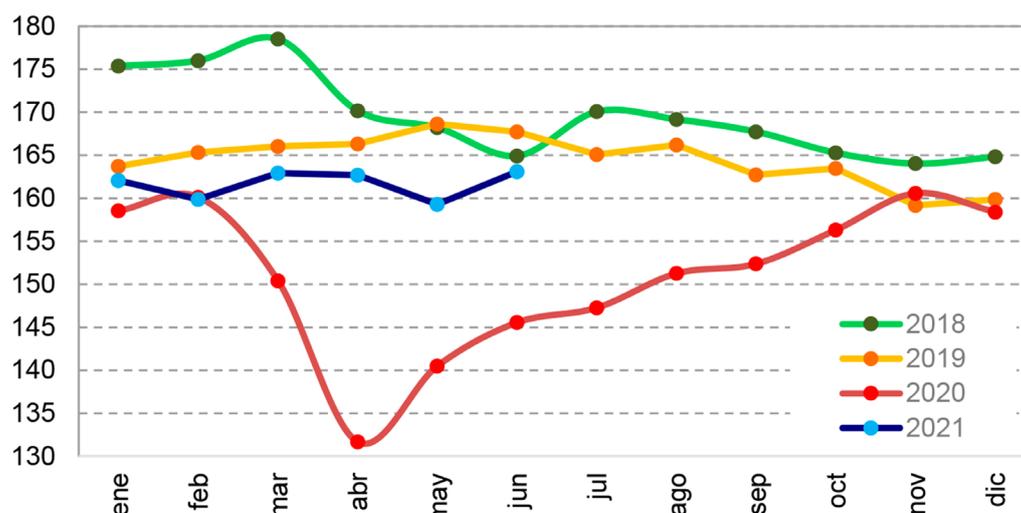
### Economía Real

La actividad económica, que en los primeros meses del año se había acercado bastante a los niveles previos a la pandemia, retrocedió algunos casilleros con el endurecimiento de la cuarentena en abril y mayo. El EMAE de mayo registró una caída desestacionalizada del 2% respecto a abril, y a su vez abril había retrocedido 0,3% frente a marzo. En los primeros 5 meses del año la economía creció 9,5% con respecto al mismo período del año anterior.

El Gráfico 1 muestra el IGA que elabora OJF y Asociados, indicador que se mueve en sintonía con el EMAE y nos brinda información adelantada de junio. En el gráfico se puede ver cómo la flexibilización de las restricciones permitieron un rebote en junio, de 2,4% frente a mayo, marcando el valor más alto de 2021 pero aún por debajo de lo registrado en 2019 (línea amarilla).

GRÁFICO 1: INDICE GENERAL DE ACTIVIDAD (IGA) - 2018/2021

*Serie desestacionalizada. 1993 = 100*

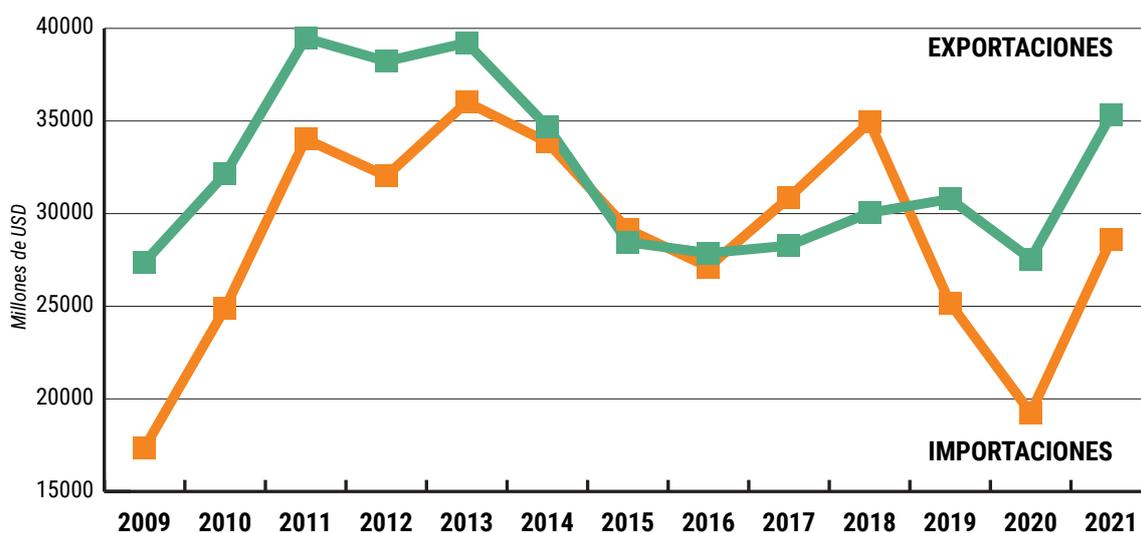


Fuente: OJF & Asociados.

En los próximos meses se espera ver un repunte generalizado de la economía a medida que se vayan liberando más actividades y la vacunación sea más extendida, tomando como referencia el bimestre abril-mayo como el nivel más bajo del año. Si la inflación mantiene su lenta desaceleración habrá más margen para una recuperación, aunque parcial, de los ingresos reales. Esto le daría un fuerte impulso a la actividad económica en la segunda mitad del año.

La recuperación del comercio global está teniendo un importante impacto en el intercambio comercial argentino. Las exportaciones del primer semestre fueron las más altas desde 2013, explicadas en gran parte por el aumento de los precios de las materias primas (el precio de lo exportado creció 22% y las cantidades lo hicieron al 5% comparado igual semestre de 2020). Por su parte, las importaciones crecieron 49% i.a. en el primer semestre, y se encuentran un 14% por encima del mismo periodo de 2019 (Gráfico 2).

GRÁFICO 2: EXPORTACIONES E IMPORTACIONES ACUMULADAS EN EL PRIMER SEMESTRE - 2009-2021



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Con esta dinámica, el superávit alcanzó los US\$6.740 millones. Si no consideramos el superávit del 2020 (un 19% superior al actual y abultado por el derrumbe de las importaciones en los primeros meses de la pandemia), el saldo de 2021 es el más alto desde 2010. En una época en donde al país no le sobran los dólares, mantener un saldo favorable es fundamental.

A futuro, los precios de las commodities seguirán impulsando los Productos Primarios y las MOA, mientras que la recuperación brasilera hará lo suyo con las MOI. Las importaciones también seguirán recuperándose con el aumento de la actividad, mermando un poco el superávit comercial, que a pesar de todo se ubicaría alrededor de los USD 12.000 millones como en 2020.

## Contexto Provincial

La deuda provincial se ubicó en 258.000 millones en junio pasado, subiendo 31,4% de manera interanual. El Gráfico 3 muestra el crecimiento real de la deuda en los últimos años y la reducción de la misma en lo que va del año, luego de la reestructuración en enero de 2021.

GRÁFICO 3: STOCK DE DEUDA PÚBLICA EN TÉRMINOS REALES - 2005-2021\*



Fuente: Ministerio de Finanzas de la Provincia de Córdoba

### LA SEMANA EN NÚMEROS (30-07-21)

	COTIZACIÓN	% SEMANAL	% EN 2021
Dólar BNA	\$ 101,80	0,3%	14,1%
Dólar BNA + 65%	\$ 167,97		
Dólar BCRA (DIC-21)	\$ 113,20	Devaluación durante 2021:	34,5%
Dólar BCRA + 65% (DIC-21)	\$ 186,78		
Euro	\$ 119,00	0,0%	13,6%
Real	\$ 20,00	0,0%	14,9%
Merval	66.005	1,5%	28,8%
Tasa BCRA (Leliq)	38,0%	0,00 p.p.	0,00 p.p.
Reservas	u\$s 42.654	-0,8%	8,7%
Novillo Liniers (INML)	\$ 173,30	3,6%	17,2%
Soja	\$ 32.400	1,7%	12,4%
Maíz	\$ 18.000	0,6%	5,0%
Trigo	\$ 20.000	-1,0%	5,0%
Petróleo	u\$s 74,0	2,8%	52,6%

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