

### **Contexto Internacional**

En las últimas reuniones de la FED se analizaron algunos escenarios posibles para endurecer la política monetaria antes de lo esperado, a pesar de que persiste la incógnita sobre cuándo y a qué velocidad será conveniente hacerlo. La importante recuperación de la economía y del mercado laboral norteamericano, y la incómoda situación de vivir con una inflación por encima de lo normal, juegan a favor de revertir la política actual.

Las dudas persisten por la incertidumbre que van generando las distintas cepas del coronavirus, sumado al ruido geopolítico reciente (destacándose lo de Afganistán), hechos que representan un riesgo real en el corto y mediano plazo para la economía global. En la semana, las materias primas mostraron una brusca caída, tanto en combustibles, metales y granos.

### **Contexto Nacional**

A tres meses de las elecciones generales de medio término, la estrategia oficial se basa en lograr el mayor nivel de recuperación económica con la mayor estabilidad posible. La estrategia no garantiza el buen resultado en la elección, pero sí es una condición necesaria para mejorar sus chances electorales. Después de las elecciones comenzará una nueva etapa para la economía argentina, donde el Gobierno tratará de instrumentar hasta el final del mandato su agenda económica pendiente, tanto de temas actuales como de otros "no tan actuales".

Dicha tarea deberá emprenderse en el marco de un nuevo programa con el FMI, y ahí se sabrá si la coalición peronista gobernante será capaz de diagnosticar mejor algunos de los problemas no resueltos en gestiones anteriores (con actores que hoy integran el Frente de Todos), y si tiene éxito en darles una solución. Por el momento, no habrá mayores definiciones a las que ocasionalmente vayan esgrimiendo algunos funcionarios de peso, y si bien tales temas se ignoran deliberadamente, en pocos meses no quedará otra que discutirlos y negociarlos. La campaña electoral y el borrador del Presupuesto 2022 traerán nuevas definiciones.

Mientras tanto, gracias a la flexibilización de las restricciones a la circulación aplicadas entre abril y mayo, la actividad volvió a crecer en junio con la progresiva normalización del funcionamiento económico, similar al que se había visto en meses previos. Conforme se mantenga el ritmo de vacunación, con menos restricciones y el impulso electoral, lo más probable es que la actividad crezca sin grandes sobresaltos en el segundo semestre.

## Economía Real

Como habíamos anticipado en el informe anterior, el EMAE confirmó que la economía creció en junio un 2,5% con respecto al mes pasado, cortando una racha de cuatro meses consecutivos de caídas. Con este nuevo avance, la actividad se ubica un 2,1% por debajo del nivel pre-pandemia. Con un modesto crecimiento promedio del 1% mensual hasta fin de año, se recuperará una importante parte de lo perdido entre 2018 y 2020. A pesar de esto, el año cerraría con una suba anual de 7%/8% luego de caer 10% en 2020.

**TABLA N°1: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (JULIO 2021)**

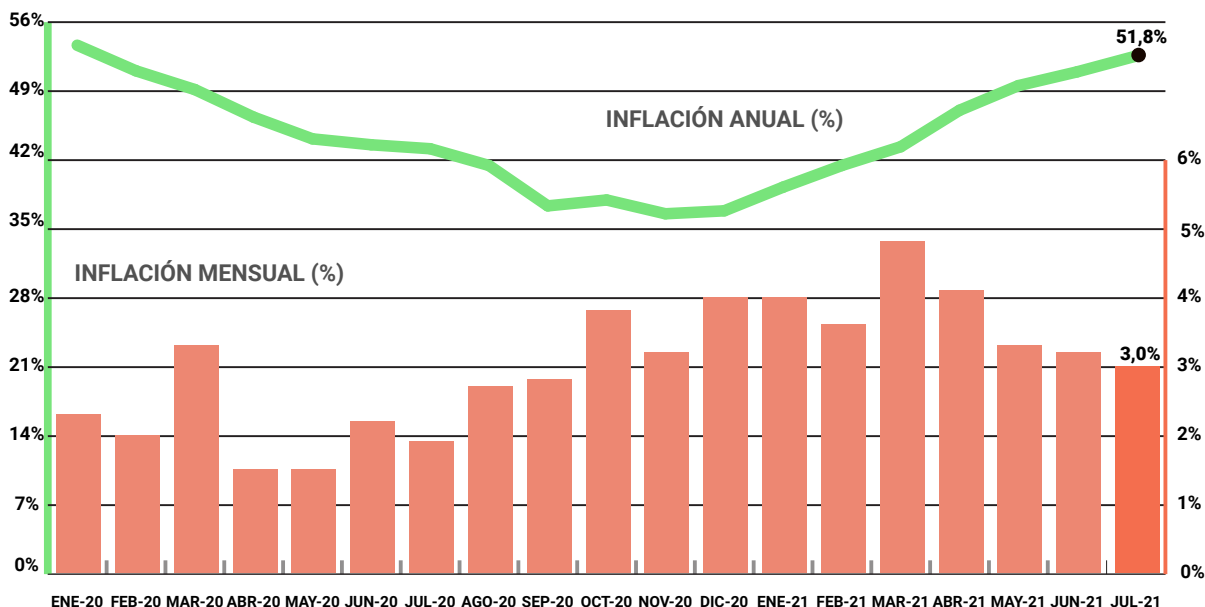
| INFLACIÓN (%)   | IPC NACIONAL | CAPITAL FEDERAL | CÓRDOBA |
|-----------------|--------------|-----------------|---------|
| Julio 2021      | 3,0%         | 2,9%            | 2,6%    |
| Acumulado 2021  | 29,1%        | 27,0%           | 30,2%   |
| Var. Interanual | 51,8%        | 45,8%           | 51,6%   |

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, IPC-CABA e IPC-CBA

La inflación de julio se ubicó en el 3% mensual y de manera acumulada se alcanzó la proyección oficial para el 2021 del 29%. Si bien el dato no representa ninguna novedad, por razones más propias que ajenas, al año le van a sobrar 5 meses de inflación. Tampoco se cumplirá la otra premisa deseable oficial de ir reduciendo la inflación año tras año, ya que en octubre también se superaría de manera acumulada la inflación de todo el 2020 (36.1%).

De manera interanual se ubicó en 51,8% y ya son 8 los meses al hilo en que crece dicha medición. El dato positivo fue que los precios se desaceleraron por cuarto mes consecutivo.

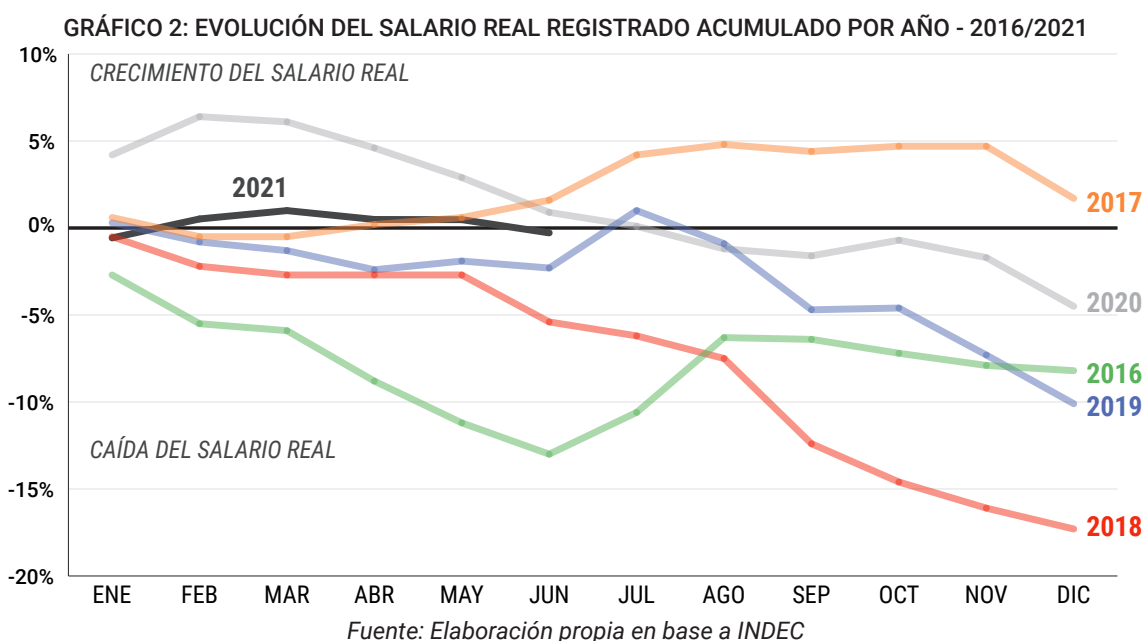
**GRÁFICO 1: INFLACIÓN MENSUAL Y ANUAL (VAR. %) - 2020/2021**



Elaboración propia en base a INDEC

Vinculado a esto, el poder adquisitivo del salario registrado se deterioró 0,3% en el primer semestre, al crecer por debajo de la inflación oficial (25% vs 25,3%). Si ampliamos el universo y sumamos al sector no registrado, el retroceso acumulado del salario total fue de 2,5% en la primera mitad del año. El gráfico 2 muestra la carrera en cada año de los salarios frente a los precios minoristas, carrera que perdió en todos los años con la excepción de 2017.

Tomando diciembre de 2015 como base igual a 100, el salario real se encuentra actualmente en 82,6 puntos, unos 17 puntos de poder adquisitivo menos. El momento más bajo de todo el período fue diciembre de 2019 (80,8 puntos).



A pesar de ubicarse en terreno negativo, el 2021 viene bastante parejo y podría terminar el año con un saldo ligeramente favorable, pero muy lejos de lo que podríamos analizar como una recuperación real si miramos la foto completa de los últimos años. Descomponiendo la realidad según cada sector, el sector privado pudo despegar los acuerdos salariales de la pauta oficial a comienzos de año y le "ganan" a la inflación por una décima. El salario público creció 24,3% en la primera parte del año y acumula un retroceso real de un punto porcentual. Finalmente, el sector informal muestra un retroceso promedio del 11,5 puntos.

Con un resultado abierto y por escaso margen, el 2021 podría romper la racha de tres años consecutivos negativos (según cómo avancen los nuevos acuerdos y si la inflación sigue desacelerándose), sentando las bases para que los salarios reales crezcan en 2022. Para ello, los precios no deberían traer ninguna sorpresa el próximo año, y será fundamental el correcto abordaje post electoral en torno a dos medidas actuales: el atraso del dólar y de las tarifas.

## Contexto Provincial

Las cuentas provinciales mostraron en julio un avance del 9% en términos reales, con una recaudación cercana a los 40 mil millones de pesos. En términos nominales la suba fue del 66%, cifra por demás abultada por la baja base de comparación debido a las restricciones implementadas en medio de la pandemia de Covid-19. Con esta suba se acumulan ya 11 meses consecutivos de variación real interanual positiva, dentro del largo proceso que lleva 37 meses transcurridos desde el inicio de la crisis en 2018.

En su informe, el Ministerio de Finanzas de la Provincia utiliza como referencia a julio de 2017 para aislar el efecto de la crisis sobre la recaudación, período frente al cual los ingresos provinciales se encuentran un 12% por debajo en términos reales. Realizando la comparación respecto a julio de 2018 y 2019, las caídas observadas fueron del 8% y 2% respectivamente. Los recursos provinciales vienen creciendo de manera real en los últimos meses por sobre los nacionales (10% vs 9% frente a julio 2020). Del total recaudado entre enero y julio de este año, los ingresos de origen nacional representaron el 58,6%.

### LA SEMANA EN NÚMEROS (20-08-21)

|                           | COTIZACIÓN  | % SEMANAL                        | % EN 2021 |
|---------------------------|-------------|----------------------------------|-----------|
| Dólar BNA                 | \$ 102,50   | 0,0%                             | 14,8%     |
| Dólar BNA + 65%           | \$ 169,13   |                                  |           |
| Dólar BCRA (DIC-21)       | \$ 112,20   | <i>Devaluación durante 2021:</i> | 33,3%     |
| Dólar BCRA + 65% (DIC-21) | \$ 185,13   |                                  |           |
| Euro                      | \$ 119,00   | 0,0%                             | 13,6%     |
| Real                      | \$ 20,00    | 0,0%                             | 14,9%     |
| Merval                    | 67.822      | -2,5%                            | 32,4%     |
| Tasa BCRA (Leliq)         | 38,0%       | 0,00 p.p.                        | 0,00 p.p. |
| Reservas                  | u\$s 41.998 | 0,1%                             | 7,0%      |
| Novillo Liniers (INML)    | \$ 171,00   | 2,3%                             | 15,6%     |
| Soja                      | \$ 33.010   | 0,3%                             | 14,5%     |
| Maíz                      | \$ 17.960   | -5,4%                            | 4,7%      |
| Trigo                     | \$ 22.040   | -1,1%                            | 15,7%     |
| Petróleo                  | u\$s 61,9   | -9,0%                            | 27,6%     |

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