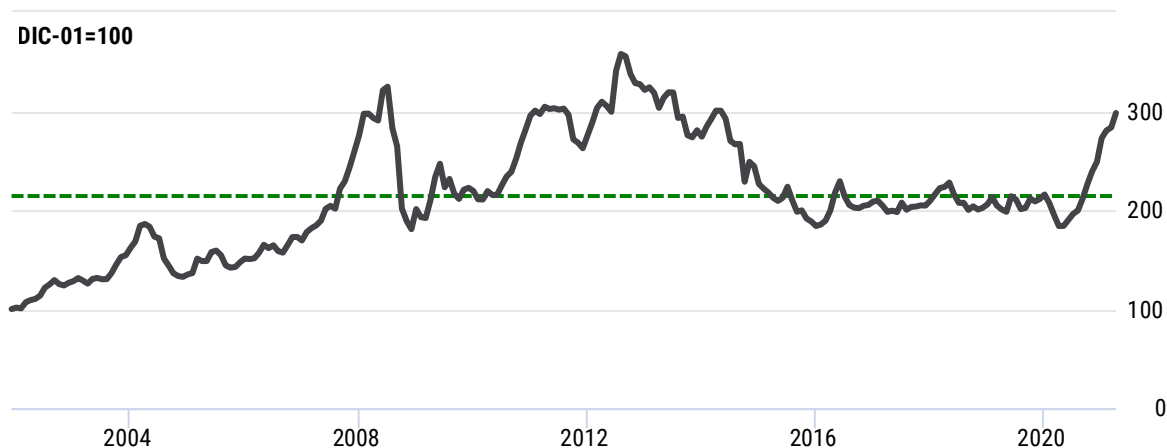


Contexto Internacional

La economía global se está recuperando a medida que avanzan las campañas de vacunación, y a pesar de que los registros de contagios diarios por coronavirus a nivel mundial son los más altos desde el inicio de la pandemia. La economía de los Estados Unidos creció más de lo esperado durante el primer trimestre del año (6,4% vs 6,1%), mientras que la FED mantuvo la tasa de política monetaria en 0% y anunció que seguirá emitiendo para comprar bonos, lo que hizo que en la última semana el dólar se debilitara con respecto a otras monedas.

Además, se mantiene el viento a favor para el país con respecto a las materias primas, donde se destaca el precio de la soja en el nivel más alto de los últimos 8 años. A modo más general, el Gráfico 1 muestra la evolución del índice de precios de las materias primas que exporta la Argentina (IPMP), en donde se observa que **el índice se encuentra en su máximo nivel desde mediados de 2013**, en torno a los 300 puntos, un 50% por encima del promedio histórico.

GRÁFICO 1: ÍNDICE DE PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS (IPMP) - 2004/2021



Fuente: Elaboración propia IPMP-BCRA

Contexto Nacional

Haciendo cada vez más equilibrio entre la recuperación económica y la crisis sanitaria, **Alberto Fernández anunció la extensión y el refuerzo de las medidas de aislamiento hasta el 21 de mayo**. De esta forma, el país estará dividido en cuatro zonas según el riesgo epidemiológico en donde se aplicarán distintas medidas. Si bien continuarán algunas asistencias a las empresas más afectadas, se buscará que el "gasto covid" sea el menos posible. **La razón fundamental es el cuidado del equilibrio fiscal**, que responde a varias necesidades que tiene el gobierno.

Primero, porque independientemente de **lo que se negocie con el FMI**, será necesario ordenar las cuentas para hacer frente al pago de la deuda en el futuro. Segundo, porque el déficit que genera el funcionamiento del estado **debe ser cubierto con más deuda o más emisión**. Tercero, porque **si bien la inflación es un fenómeno multicausal, es innegable el efecto negativo que la emisión monetaria tiene sobre esta**, a pesar de las medidas actuales para combatirla. Y cuarto, si se desea crecer de manera sostenida, crear empleo y disminuir de manera significativa la pobreza, será **necesario un ordenamiento macroeconómico** previo que lo garantice.

Esto no significa dejar a los argentinos librados a su suerte, ya que si miramos el gasto según finalidad y función del presupuesto 2021, vemos que el 66% se destinará a servicios sociales. Y que en una realidad tan compleja y cambiante como la actual, dichas partidas pueden variar, en base a las necesidades socioeconómicas o sanitarias.

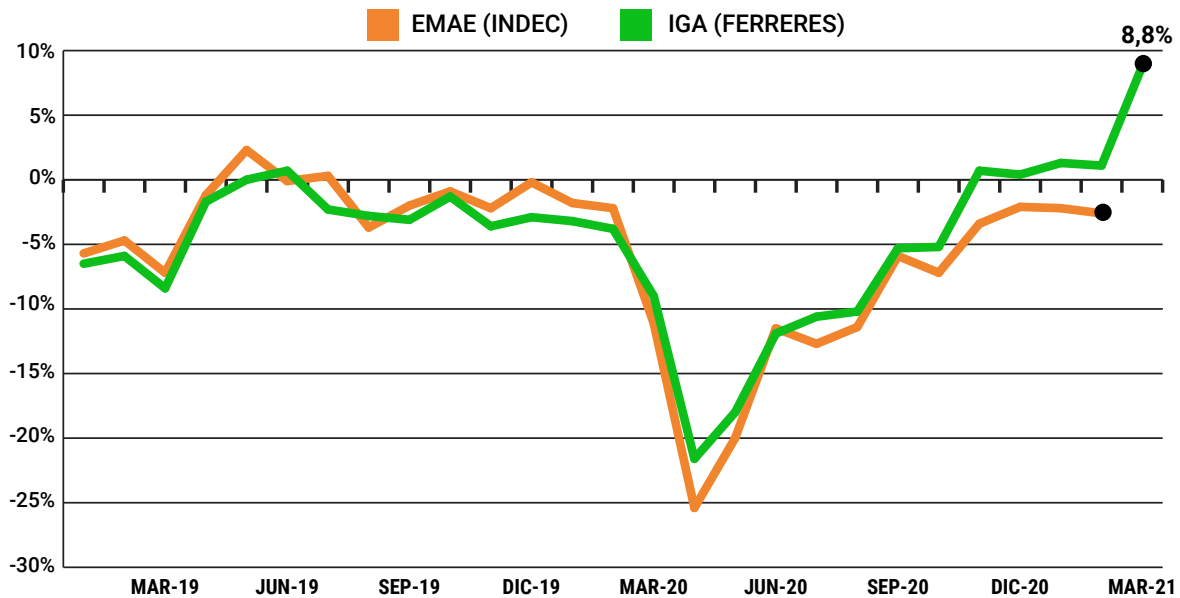
Para concluir el tema fiscal, el primer trimestre del año viene mostrando una buena performance de la mano del crecimiento de los ingresos reales y la desaceleración del gasto. El dato destacado fue que **el resultado financiero (déficit fiscal más intereses) fue el más bajo de los últimos seis años, en gran parte gracias a la reestructuración de deuda realizada en 2020**. A diferencia del gobierno anterior, donde el foco estaba puesto en reducir el déficit primario deteriorando fuertemente el resultado financiero, actualmente la gestión logró bajar el resultado financiero, incluso incrementando en términos reales el gasto primario. Pero, nobleza obliga, el déficit primario de hoy, es más inflación o intereses a pagar en el futuro.

Economía Real

Con respecto al nivel de actividad, **la economía tuvo una leve contracción en febrero cortando una racha de 9 meses consecutivos al alza**. El EMAE desestacionalizado que elabora INDEC retrocedió 1% en febrero con respecto al mes anterior, y en la medición interanual se contrajo 2,6% (aunque esta serie se mantiene en terreno negativo desde julio de 2019). Otros indicadores de INDEC o CAME, fueron consistentes con la evolución del EMAE: las ventas en supermercados cayeron 5,8%, en centros comerciales 33% y las ventas minoristas un 6,5%. La industria si bien no retrocedió en febrero, si se desaceleró con respecto a meses anteriores.

Sin embargo, algunos de **los indicadores adelantados correspondientes a marzo y abril indican que la economía repuntó**, y que tanto la actividad industrial como el consumo se recuperaron. El Gráfico 2 muestra la evolución tanto del EMAE con el IGA (Ferreres), dos indicadores de actividad que a pesar de las divergencias metodológicas muestran tendencias similares. Según el IGA, la economía en marzo creció con fuerza de manera interanual (8,8%), acumulando en el primer trimestre de 2021 un crecimiento de 3,8% con respecto a igual periodo de 2020.

GRÁFICO 2: ACTIVIDAD ECONÓMICA MENSUAL (VAR.% ANUAL) - 2019/2021



Fuente: Elaboración propia en base INDEC y OJ Ferreres

Vale aclarar que la abultada suba en marzo se debe principalmente a la base de comparación, ya que marzo 2020 fue el primer mes castigado en términos económicos por el comienzo de la cuarentena. Para los próximos meses la recomendación será la misma, por lo que será más relevante analizar variaciones mensuales desestacionalizadas. En este sentido, el IGA mostró en marzo una suba desestacionalizada de 1,1% con respecto a febrero.

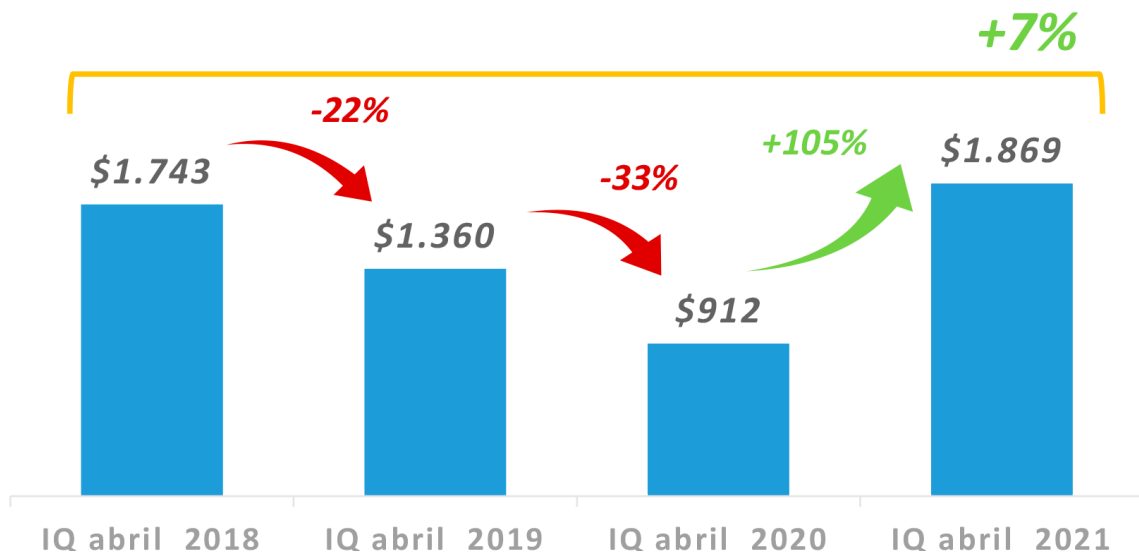
Algo similar ocurrió con las ventas minoristas de CAME. En marzo las ventas volvieron a crecer interanualmente por primera vez desde diciembre de 2017 (+14,4%), y nuevamente en abril (+40,8%). Ambas cifras sin duda son una buena noticia y confirman la recuperación, aunque si miramos el mes base (enero de 2019=100) con un índice cercano a los 80 puntos, podemos afirmar que las ventas minoristas se encuentran todavía un 20% por debajo de dicho nivel.

Contexto Provincial

Durante la primera quincena de abril (1Q abril) **los municipios y comunas de la provincia recibieron \$1.869 millones en concepto de transferencias automáticas**. Esto significa un incremento del **31,9% respecto a lo transferido en la primera quincena de marzo pasado**, lo que confirma la recuperación real de los ingresos transferidos por la provincia.

El Gráfico 3 muestra en valores constantes (sin el efecto inflacionario) los montos transferidos entre 2018 y 2021 correspondientes a 1Q abril, donde se destaca la suba anual de 105% con respecto a 2020. Más importante aún es la comparación con años anteriores, siendo **el valor de 2021 el más alto de la serie, que fue un 7% superior a lo transferido en la 1Q abril de 2018**.

GRÁFICO 3: TRANSFERENCIAS AUTOMÁTICAS A MUNICIPIOS Y COMUNAS - 1º QUINCENA ABRIL 2018/2021
En millones de \$ constantes¹



Nota: /1 En base a IPC Córdoba de los meses de marzo de cada año.

Fuente: Ministerio de Finanzas de la Provincia de Córdoba

LA SEMANA EN NÚMEROS (30-04-21)

	COTIZACIÓN	% SEMANAL	% EN 2021
Dólar BNA	\$ 98,50	0,3%	10,4%
Dólar BNA + 65%	\$ 162,53		
Dólar BCRA (DIC-21)	\$ 122,80	Devaluación durante 2021:	45,9%
Dólar BCRA + 65% (DIC-21)	\$ 202,62		
Euro	\$ 114,00	0,4%	8,8%
Real	\$ 18,50	5,7%	6,3%
Merval	49.056	3,5%	-4,2%
Tasa BCRA (Leliq)	38,0%	0,00 p.p.	0,00 p.p.
Reservas	u\$s 40.339	0,3%	2,8%
Novillo Liniers (INML)	\$ 177,40	-0,2%	19,9%
Soja	\$ 31.000	-4,1%	7,5%
Maíz	\$ 20.060	0,6%	17,0%
Trigo	\$ 20.520	3,1%	7,7%
Petróleo	u\$s 63,5	2,3%	30,9%

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