

LA ECONOMÍA DE CARA A LAS ELECCIONES



- Actividad
- Precios e ingresos
- Finanzas públicas
- Finanzas y bancos
- Balance cambiario
- Sector externo
- Anexo estadístico



CESO 

Centro de Estudios Económicos y Sociales
Scalabrini Ortiz

LA ECONOMÍA ARGENTINA

INFORME ECONÓMICO MENSUAL | AGOSTO 2021

CONTENIDO DEL INFORME

- Actividad - Pág. 14**
- Precios e Ingresos - Pág. 18**
- Finanzas Públicas - Pág. 19**
- Finanzas y Bancos - Pág. 21**
- Balance Cambiario - Pág. 23**
- Sector Externo - Pág. 25**
- Anexo Estadístico - Pág. 27**

La economía de cara a las elecciones

La relación economía-resultado electoral es la más imprevisible de los últimos años. Al ver el nivel de ingresos (salarios, jubilaciones, SMVM) y precios, el gobierno va a medirse en las urnas con el peor escenario de la última década. Sin embargo, su principal contrincante no tiene grandes virtudes para mostrar ya que es el responsable del deterioro más grande visto en los últimos 10 años. La economía va a jugar de una forma particular en esta elección. La clave está no sólo en el dato coyuntural sobre cómo estamos hoy sino qué perspectivas hay hacia adelante y qué puede ofrecer el gobierno hacia adelante. En este informe analizamos la **economía para votar** y advertimos que la clave está en dar la señal de que los desafíos estructurales de la economía argentina no se van a resolver a costa de las condiciones de vida de las mayorías.

A pesar de haber sufrido en carne propia las corridas cambiarias derivadas del sobreendeudamiento generado cuando fueron gobierno, la actual oposición minimiza los problemas que surgen del vínculo entre la deuda y el sector externo. Una serie de imprecisiones en la concepción de la deuda dan paso a un relato donde el único programa económico sustentable sea el ajuste fiscal. No diferenciar entre el tipo de acreedor (público, privado u organismo internacional) ni la moneda en la que está denominada la deuda tiene como fin presentar al ajuste fiscal como la única alternativa para administrar los problemas derivados del endeudamiento. **Para la ortodoxia, la solución a la problemática del endeudamiento no radica en incrementar los volúmenes de exportación y/o disminuir la demanda de divisas por importaciones, fuga de capitales, remisión de utilidades o pagos de deuda. La solución pasaría simplemente por un ajuste del gasto público que reduzca el déficit fiscal, un argumento de escasa relevancia para solucionar los problemas externos que origina la dependencia del endeudamiento internacional.**

Economía para votar

A pocas semanas de la elección, elaboramos un escenario de las principales variables macroeconómicas proyectadas hasta noviembre de 2021, para compararlas con las elecciones previas. Analizamos variables de ingresos (salario real, jubilación mínima y salario mínimo, vital y móvil), los precios (inflación y devaluación), financieras (tasa de adelantos en cuenta corriente), del sector externo (TCRM, reservas) y de actividad (PBI).

Tabla 1. Los datos económicos de cada elección

Variable	2011	2013	2015	2017	2019	2021 (est)
Salario Real	113.4	126.6	129.4	127.1	107.2	101.0
Jubilación Mínima	115.7	132.4	133.2	129.8	105.4	100.5
SMVM	102.4	97.3	95.5	87.5	75.9	62.4
Inflación (i.a.)	25,7%	22,3%	24,4%	22,7%	50,5%	48,6%
Devaluación (i.a.)	6,7%	23,6%	11,9%	15,0%	57,7%	25,6%
Tasa de interés (CC)	21,9%	26,2%	31,6%	31,5%	77,7%	41,1%
TCRM	114.1	100.5	76.1	89.4	129.9	112
Reservas	48.000	34.200	28.144	51.700	46.700	44.300
PBI (var i.a. 4° Trim)	+4,3%	+0,1%	+2,6%	+4,3%	-0,6%	+3,1%

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, MTEySS y BCRA. Enero 2010 = 100

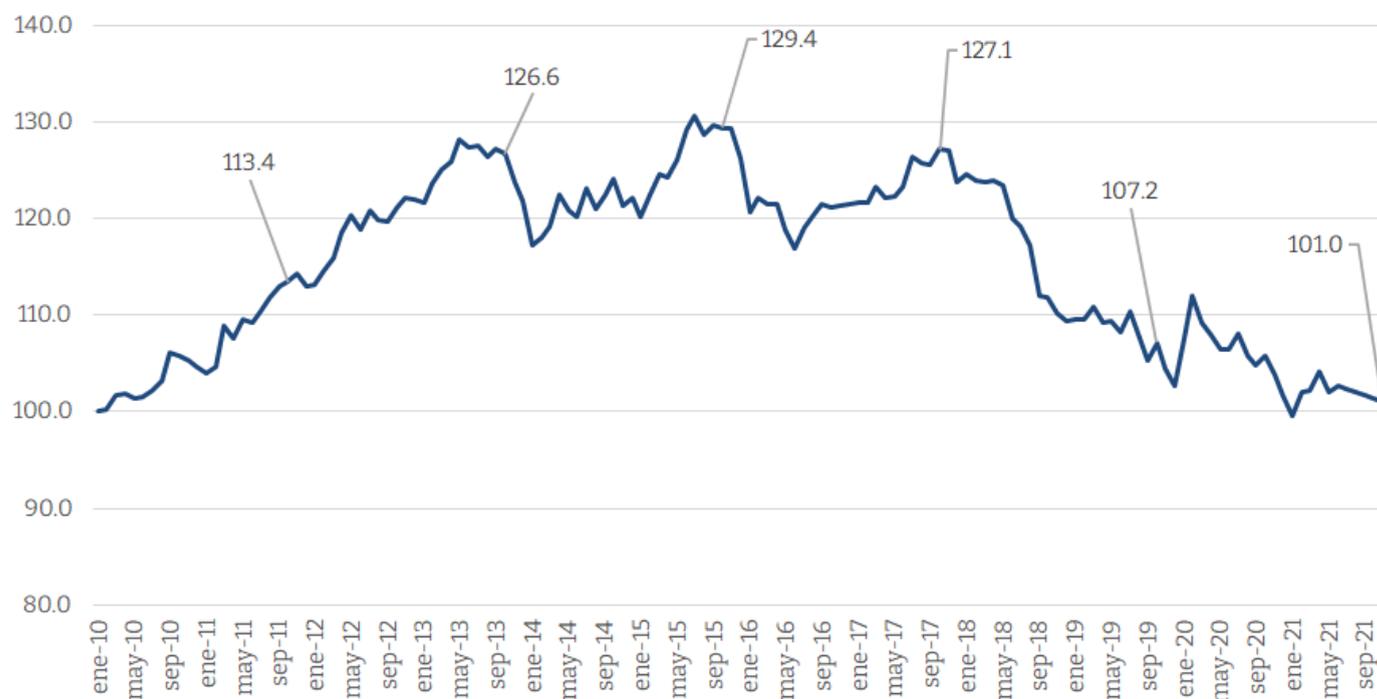
En términos de **ingreso**, el oficialismo enfrenta las elecciones con un deterioro en todos los frentes respecto a 2019. Sin embargo, cuenta con la ventaja de que su principal competidor es el responsable del enorme deterioro que se ve entre 2019 y 2015. En los **precios** tiene un frente abierto no resuelto. Está apenas por debajo de la inflación de 2019 (48,6 vs 50,5%) pero con una devaluación que es menos que la mitad de la que hubo en aquel año (25,6 vs 57,7%). En lo **financiero** busca diferenciarse, al no usar la tasa como instrumento para combatir la inflación no le genera un costo adicional a las empresas que sería lapidario en este contexto. El **sector externo** tiene más aire por el lado de la competitividad dado que el TCRM se ubica por encima de los niveles de 2013, 2015 y 2017. En las reservas también hay más margen que los años anteriores por la mejora en los precios internacionales y las importaciones contraídas producto de la recesión y la pandemia, pero todavía la escasez de divisas es muy aguda. La **actividad** es la gran diferencia respecto de 2019. Como se viene mencionando, no todos los sectores vienen recuperándose al mismo ritmo. Los servicios, lo más afectado por la pandemia, todavía tienen sectores con niveles un 20% menores a 2019 (hotelería, turismo, espectáculos). Los productores de bienes, en particular la industria, ya tiene niveles de actividad superiores a 2019. A pocos meses de la segunda ola,

es algo que puede mostrar como un logro, sin salir a gritar goles en la tribuna contraria porque todavía hay muchos que no ven esa recuperación.

Aún cuando los datos económicos no son demasiado alentadores, el gobierno no es el principal responsable de dicha situación, atribuible tanto a la pesada herencia de la crisis que coronó el gobierno de Macri como al impacto de la pandemia. Si se considera “la responsabilidad” de la situación, la economía puede jugar de otra manera a la hora de definir el voto. **La forma en la que entra la economía en estas elecciones es a través de las expectativas hacia adelante y de la tendencia de corto plazo.** El salario es malo pero ¿viene mejorando o apunta a estancarse? La actividad todavía falta recuperarse, pero ¿viene estancada o creciendo? Sobre esto nos concentramos en la parte final, para terminar de armar el panorama.

El último dato disponible del RIPTE es el de Junio 2021. El CETYD-UNSAM elaboró un informe a partir de las paritarias firmadas y las proyecciones de inflación hasta fin de año informadas por el REM del BCRA que resultaría en una caída del salario real de 3,8% para 2021, si el gobierno no logra llegar rápidamente a niveles de inflación entre el 2% y 2,5% mensual. De acuerdo a lo que venimos registrando en el IPS-CESO, la inflación semanal persiste alrededor del 0,7% por lo que en Agosto estaremos nuevamente más cerca del 3% que del 2%. El nivel más alto de salario real lo encontramos en Febrero de 2020, justo antes de que se desate la pandemia. En el Gráfico 1 mostramos la serie del salario real desde 2010 y señalamos los meses en los que cayó cada contienda electoral.

Gráfico 1. Salario Real (Enero 2010=100)



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y MTEySS

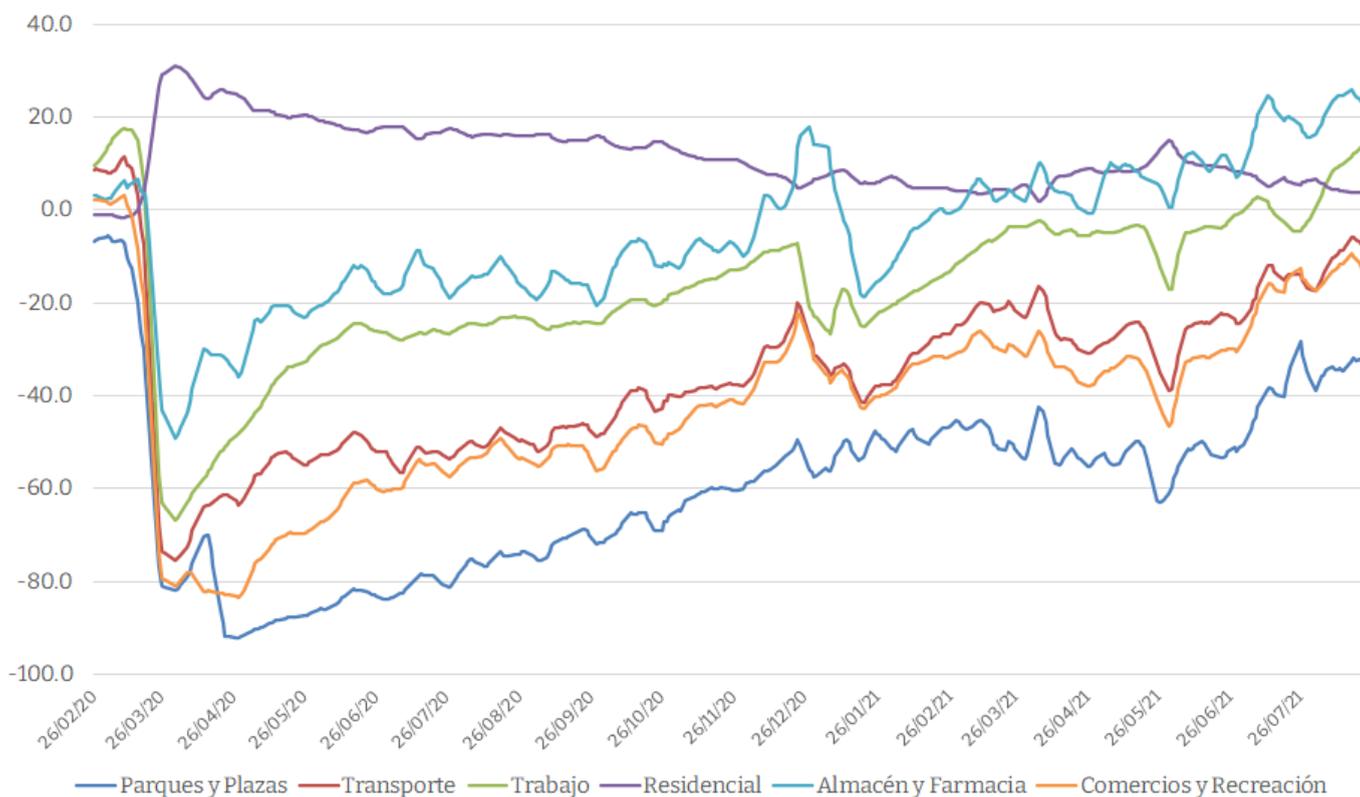
Los datos son oficiales hasta Junio 2021 y tiene proyecciones propias hasta Noviembre 2021

Tabla 2. El salario real electoral

Año	Salario Real	Var. 12 meses	Var. 6 meses
Octubre 2011	113.4	+7,2%	+5,3%
Octubre 2013	126.6	+4,6%	+0,6%
Octubre 2015	129.4	+4,2%	+4,1%
Octubre 2017	127.1	+4,9%	+4,2%
Octubre 2019	107.2	-4,1%	-1,9%
Nov. 2021 (est.)	100	-2,7%	-1,0%

El nivel del salario real para fin de año quedará cerca del mismo nivel de 2010 de acuerdo a las estimaciones propias. Como mostramos en la Tabla 2, **sólo en 2019 se había llegado con una variación negativa del salario en los 12 meses previos a la elección**. A diferencia de 2019, para este año la caída será levemente menor y rondará el -2,7%. Esto da cuenta que la cuestión inflacionaria debe concentrar la mayor atención. **El devenir de los precios va a definir si este año los salarios están levemente por encima o por debajo del nivel general de precios**. Los precios de los commodities ya están cerca de máximos históricos y los cuellos de botella que sufrieron algunas ramas al retomar las actividades luego del COVID, deberían ir superándose por lo que no sumarían un problema adicional a la inercia que ubicamos en torno al 40% anual.

Gráfico 2. Indicadores de Movilidad. Var % respecto de Enero-Febrero 2020



Fuente: Elaboración propia en base a Google Mobility (actualizado al 23/08/21)

Para analizar la actividad, los datos del EMAE tienen un rezago importante. Una aproximación muy útil la viene dando los indicadores de movilidad de Google. En el Gráfico 2 vemos los niveles de movilidad en cada zona comparados al promedio registrado entre enero y febrero de 2020. Lo que se observa es una clara normalización, todavía parcial, de la actividad. Recién en el mes de agosto se pudo superar la presencia en lugares de trabajo (tener en cuenta que se compara con meses de vacaciones). Actualmente, la presencia en lugares de trabajo es un 14,4% superior a la del período base y la

permanencia en los hogares es la menor desde los inicios de la pandemia. No es garantía de una mayor actividad si los salarios no se recuperan pero sí refleja que el avance de la vacunación permite restaurar la normalidad en muchos sectores. El crecimiento para 2021 lo vemos en torno al 7,7% si los esfuerzos fiscales se acrecientan en el segundo semestre y no se concretan nuevas medidas para restringir la circulación del COVID. Vale recordar que si no se daba ningún estímulo adicional y se mantenían los niveles de fin de año pasado, por el efecto de compararse con todo 2020 y la pandemia, el crecimiento hubiese sido del 5%.

El trecho a recuperar es largo porque volver a la situación de 2019 no es una promesa tentadora para el electorado. Los esfuerzos de estos meses deben estar concentrados en dar la señal de que los desafíos estructurales de la economía argentina no se van a resolver a costa de las condiciones de vida de las mayorías.

La deuda en el debate electoral

Mauricio Macri puso **en el centro de la discusión electoral el problema del endeudamiento**. Si nos detenemos en la información elaborada por Sandleris y difundida por el resto de Juntos por el Cambio, vemos que lo que se hace es sumar la deuda del Tesoro (Gobierno Nacional) y del Banco Central. Sin embargo, cuando se busca presentar al sector público nacional como un todo - lo que en la jerga contable se llama “consolidar” - debe tenerse el cuidado de no contar dos veces la misma deuda. Por eso lo que se hace es “netear” la deuda que es intrasector público. Esto no es sólo una cuestión contable sino que tiene un sentido económico. Cuando una deuda en manos de un privado vence, puede exigir una tasa de interés demasiado alta para renovarla o exigir su pago. Este riesgo desaparece cuando esa deuda está en manos de otro organismo público.

También se vuelve relevante diferenciar la deuda entre diferentes acreedores no estatales. A modo de ejemplo, **no es lo mismo el endeudamiento con fondos locales que con fondos internacionales ni mucho menos con organismos internacionales**. Una diferencia son las comisiones de colocación. Cuando se emite deuda en el mercado internacional, se pagan comisiones por cada dólar suscripto. Estas comisiones promediaron el 0,144% durante la gestión Macri, generando ingresos para los grandes bancos y agentes colocadores de USD 63 millones sólo por la intermediación. Pero mucho más relevante que las comisiones, son los condicionamientos a la política económica. Al respecto, haber cambiado una deuda con el mercado por una deuda con el FMI, aun cuando no incremente el monto de la deuda, incorpora una serie de condicionamientos sobre la política económica que antes no existían. **El FMI presta plata pero a cambio de determinadas políticas que están sujetas a permanente revisión.**

El segundo problema está en no advertir las regulaciones macroeconómicas que puede hacer que un monto de deuda equivalente sea mucho más riesgoso en un caso que en otro. **En un escenario de movimientos de capitales desregulados, cualquier fondo poseedor de títulos en pesos puede presionar fácilmente al gobierno amenazando con la dolarización de su cartera.** Cuando no existen regulaciones a la dolarización de portafolio, la deuda (incluso en moneda local) funciona como una espada de Damocles que en cualquier momento puede presionar sobre las reservas internacionales. Fue lo que sucedió con las LEBACs durante la administración anterior, que presentaban multimillonarios vencimientos semanales generando una elevada incertidumbre cada “martes de licitaciones” y todos esperaban ver si se lograba o no renovar lo que vencía. Las no renovaciones generaban una inmediata demanda de dólares que generaron pérdidas de reservas por más de USD1.000 millones en un sólo día o, cuando el central decidía no intervenir, fuertes devaluaciones de la moneda local.

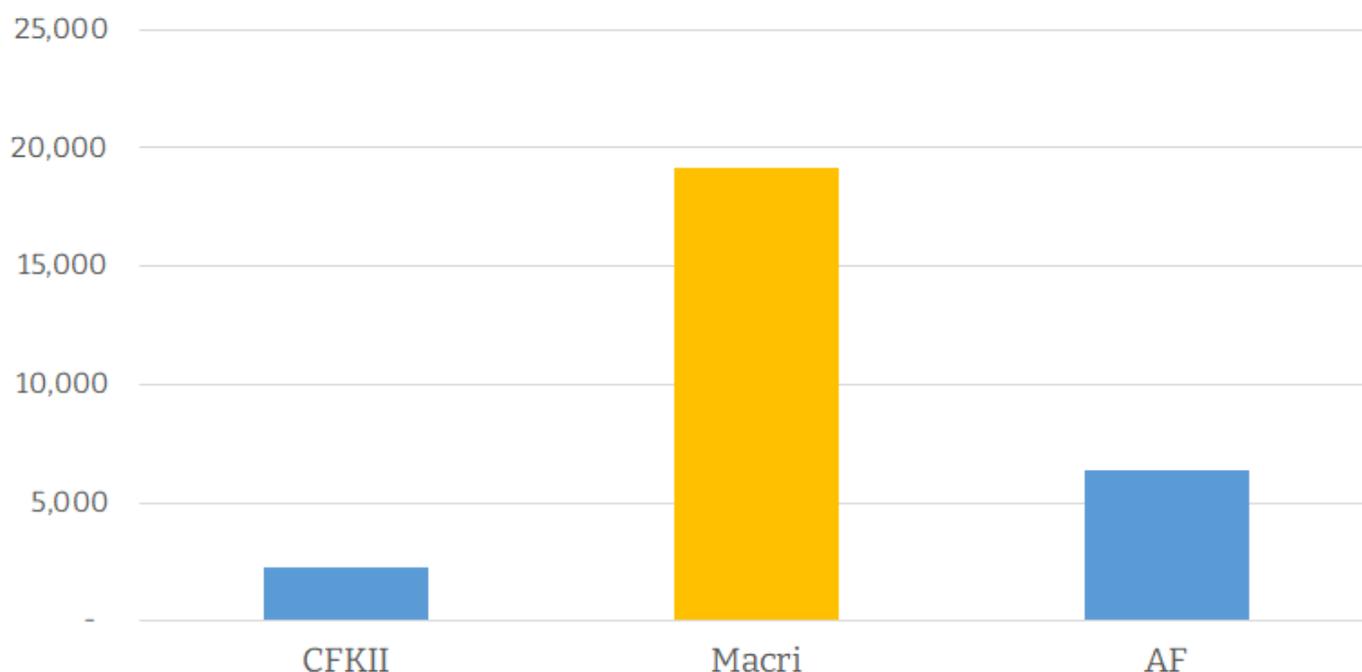
Hoy, aun cuando el monto de títulos del Central alcance volúmenes similares a dicho período, las regulaciones macro y micro económicas han reducido fuertemente la incertidumbre asociada a su renovación. Por un lado, porque las LELIQs están en manos de los bancos que tienen regulada la cantidad de dólares que pueden tener en su balance. De esa manera, la no renovación de las LELIQs no puede presionar en el mercado cambiario. Por otro lado, el mercado de cambios oficial para los inversores no bancarios está restringido para operatorias de comercio exterior y pago de deudas por lo que la dolarización de cartera debe hacerse al dólar MEP o CCL a un tipo de cambio un 75% más caro producto de la brecha. De esa manera, la dolarización de la cartera de inversiones de los privados presiona débilmente sobre las reservas y los precios. Por esas razones técnicas, **no es correcto convertir a dólares la deuda que emitió el BCRA.** La causa de esa defectuosa presentación no debe buscarse en la incapacidad técnica de Sandleris, sino en el interés político de disminuir el volumen de títulos del Banco Central emitidos durante su gestión, ya que la presentación a valor dólar le permite licuar su monto por el efecto de la brusca devaluación del peso que coronó los últimos años de su gestión.

A riesgo de complejizar un poco más el panorama sobre las LELIQs y los Pases, dos instrumentos que tiene el BCRA para manejar la liquidez del sistema monetario, hay que considerar las razones que llevaron a un elevado monto de emisión durante el mandato de Alberto Fernández. La pandemia forzó una caída de la recaudación junto a una fuerte demanda de gastos, agravando bruscamente el déficit fiscal en Argentina y en las demás economías del mundo. Dado el aislamiento de los mercados financieros de deuda provocados por el sobreendeudamiento de la gestión anterior, el Estado argentino debió recurrir a la emisión monetaria para financiarlo. Para evitar que esa enorme masa de liquidez presione sobre el mercado de cambios, el Banco Central sostuvo las tasas de interés para los depósitos bancarios a través de la emisión de títulos que absorbían esa liquidez y la remuneraban. Hacia adelante,

la masa de títulos del Central en poder de los bancos debería disminuir tanto por la reducción del déficit fiscal al dejar atrás la pandemia, como por la reactivación económica y la consecuente mayor demanda de créditos del sector privado hacia los bancos.

Aun de mayor relevancia para el análisis económico es la cuestión sobre las monedas en las que se realizó el endeudamiento en cada período. **La deuda en moneda extranjera tiene implicancias macroeconómicas de mayor gravedad ya que, cuando el gobierno debe hacer el pago de esa deuda, tiene que competir por los dólares con las importaciones de bienes de capital e insumos necesarios para sostener el crecimiento de la actividad económica.** Esa presión sobre las reservas es la que termina explicando los saltos devaluatorios, con reducción de los ingresos reales de la población y de la actividad económica, que habitualmente sacuden a nuestra economía. Como se observa en el Gráfico 3, el endeudamiento en dólares de la administración Macri fue violentamente superior, tanto al de su antecesora como al de sucesor.

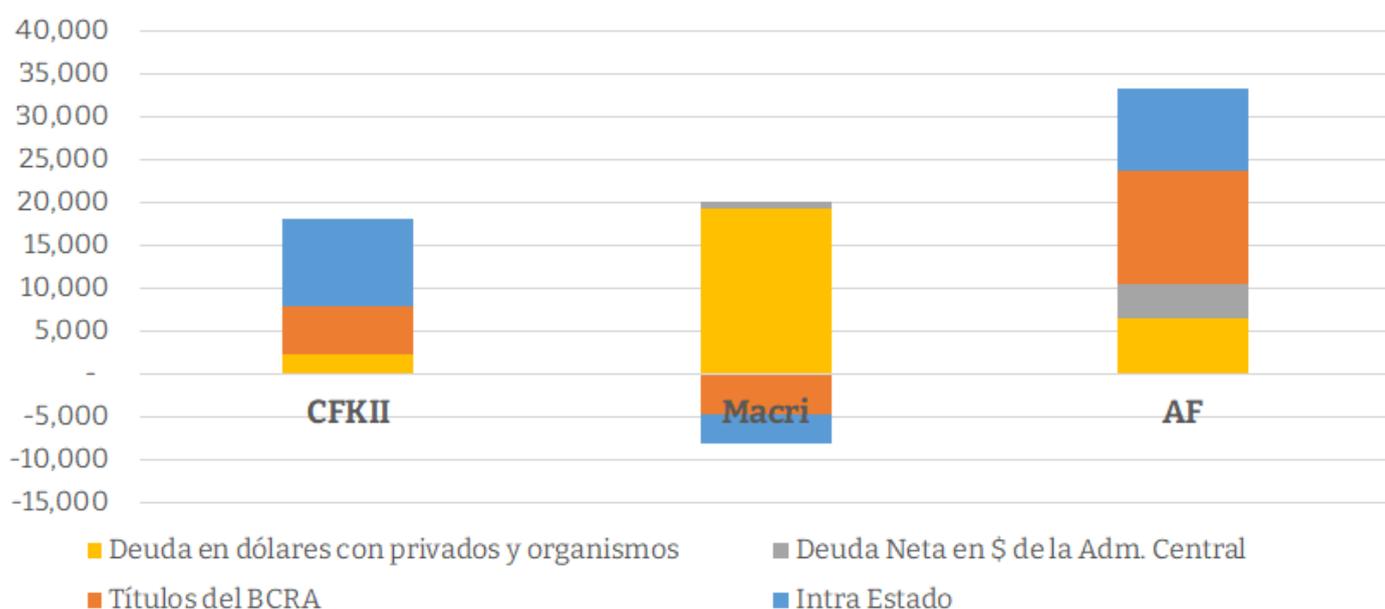
Gráfico 3. Emisión de deuda en moneda extranjera
Promedio anual en USD millones



Fuente: Elaboración propia en base a MECON y BCRA

Por último, la presentación de la deuda por Mauricio Macri toma el promedio anual de cada mandato. Dado que **la velocidad de endeudamiento en los dos primeros años de su gestión fue tan elevada, el mercado internacional dejó de prestarles plata a mitad de su mandato**. De esa manera, el monto de deuda tomado disminuye si se lo toma en promedio anual pero no por la voluntad de su gestión de no endeudarse, sino por la saturación del mercado generada por el veloz endeudamiento. Durante la segunda mitad se cambió la deuda con privados por deuda con el FMI para sostener el ingreso de dólares y la salida de capitales. Incluso, quedaron 10.000 millones de dólares pendientes del acuerdo con el FMI que no se concretaron y hubiesen incrementado todavía más la deuda contraída, sino fuera porque Alberto Fernández decidió suspender el acuerdo.

Gráfico 4. Endeudamiento Bruto
Promedio anual en USD millones



Fuente: Elaboración propia en base a MECON y BCRA

Si incorporamos estos criterios, en el Gráfico 4 vemos cómo fue el resultado de cada gestión. El endeudamiento anual promedio de CFK alcanzó los USD 15.600 millones en su segundo mandato. Lo relevante es que el endeudamiento con privados y organismos internacionales representó sólo un 14% del total mientras que el endeudamiento intra sector público fue del 66%. El 20% restante fue cubierto con instrumentos del BCRA. Si se compara el total de la deuda emitida por Macri es muy similar porque tiene un promedio anual de 15.400 millones. Sin embargo, **el cambio en la composición es lo más relevante de la gestión de Macri. Mientras que cancela deudas intra sector público y con el BCRA, para hacer eso incrementa fenomenalmente la deuda en manos de privados y organismos internacionales.**

Para la gestión de Alberto Fernandez, el endeudamiento bruto sería mayor, algo que no parece descabellado en medio de una pandemia. Sin embargo, como vemos eso se hizo con un endeudamiento con el sector privado y con organismos internacionales muy bajo. **El principal financista del gobierno del FdT fue el BCRA ya que se venía de defaultear la deuda en pesos y estaba pendiente la reestructuración en dólares.** El mecanismo consistía en girar fondos del BCRA al Tesoro mediante utilidades o adelantos transitorios que después eran “esterilizados” a través de Pases o LELIQs por el BCRA para moderar su impacto en los agregados monetarios. Como dijimos, esa deuda del BCRA que se encuentra enteramente en manos de los bancos no constituye un riesgo devaluatorio porque tienen regulada la posición de cambios. De esa manera se genera un perfil de endeudamiento más manejable por el Estado Nacional.

Deuda, ¿un problema fiscal o externo?

La ortodoxia económica subestima los factores externos que impulsan el endeudamiento del Estado, y los reduce a un problema de déficit fiscal. De esa manera, la solución a la problemática del endeudamiento no radica en incrementar los volúmenes de exportación y/o disminuir la demanda de divisas por importaciones, fuga de capitales, remisión de utilidades o pagos de deuda. La solución pasaría simplemente por un ajuste del gasto público que reduzca el déficit fiscal.

En informes anteriores ya señalamos que un ajuste fiscal para una economía que comienza a salir de tres años de crisis provocaría un estancamiento de la economía. Dado que el gasto del Estado es, del otro lado del mostrador, un ingreso del sector privado, una política de ajuste implicaría una reducción de los ingresos del sector privado en el actual contexto macroeconómico de incipiente reactivación. Ir rápidamente a un superávit fiscal implicaría interrumpir el proceso de crecimiento incipiente que se ve hoy. Lo podemos ver incluso con los datos de este año. Mientras el gobierno acentuaba la moderación fiscal la primera parte del año, el crecimiento apuntaba a estar entre el 5% y 6%. Luego de tomar una postura más agresiva por el lado del gasto desde el mes de junio, eso comienza a modificarse y el rango actual de crecimiento para este año está entre 7% y 8%.

Más allá de lo económico, hay razones políticas para este tipo de posicionamientos. En primer lugar, salvar **el legado ortodoxo que siempre se justifica ex-post diciendo que “el ajuste debería haber sido mayor para evitar la crisis que se impuso por la fuerza”.** Según este criterio, el ajuste propuesto por López Murphy en 2001 podría haber salvado a la Alianza de un colapso económico. De la misma manera, el “error” del macrismo habría sido su moderación en materia de ajuste fiscal, que derivó en un proceso

de endeudamiento insustentable. Esos discursos, de paso, le permiten retener algunos votos que le disputan por derecha algunos candidatos de posiciones ultraliberales.

Pero el planteo fiscalista de la deuda no coincide con la realidad histórica del endeudamiento externo. Así, a comienzos del mandato de Macri se cerró un acuerdo concediendo a las demandas de los fondos buitres para acceder al mercado de crédito internacional. En dicho momento se justificó ese endeudamiento señalando que la alternativa de la emisión monetaria era inflacionaria. Sin embargo, la inflación alcanzó máximos valores históricos pese al acelerado proceso de endeudamiento. En realidad, el endeudamiento externo del Estado tenía como finalidad conseguir dólares para financiar el déficit externo del sector privado, que había provocado una fuerte devaluación de la moneda al eliminarse el “cepo”. El Estado tomaba deuda en dólares que luego cambiaba por pesos en el Banco Central para atender sus gastos corrientes. De esa manera, engordaba las reservas internacionales y permitía estabilizar el mercado de cambios.

El objetivo externo del endeudamiento del Estado vuelve a ser evidente en 2018, cuando la salida de fondos amigos desata una brutal corrida cambiaria. Meses antes, los funcionarios del área de economía habían señalado que el Estado ya tenía cubierta sus necesidades de financiamiento presupuestario para ese año. ¿Por qué entonces tomaron un excepcional crédito en dólares con el FMI? Porque el financiamiento en el mercado interno del déficit público no permitía conseguir divisas con que frenar las presiones cambiarias. Es decir, el objetivo del endeudamiento con el FMI era externo y no fiscal.

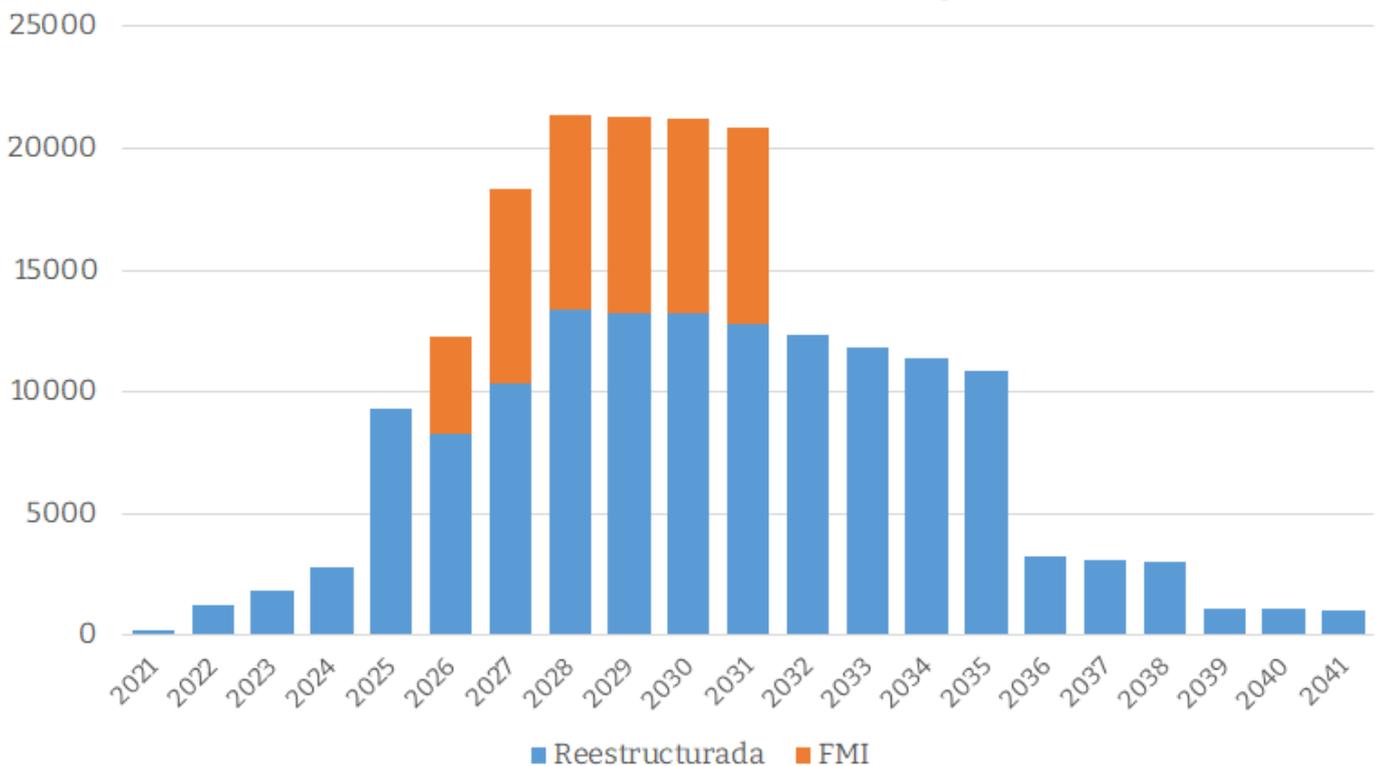
Tomar en consideración el problema externo del endeudamiento del Estado es de vital importancia. Aun cuando se imponga una política fiscal que equilibre las cuentas públicas, ello no soluciona el déficit de divisas que suele acompañar el crecimiento económico de nuestra economía. De esa manera, las políticas ortodoxas de equilibrio fiscal no podrán solucionar el problema externo que limita la economía argentina, ni evitar las crisis devaluatorias que, recurrentemente, la acechan.

La necesidad oficial de volver a tomar deuda

La débil respuesta de los despachos oficiales al planteo opositor en torno a la deuda parece tener una razón bastante objetiva. La pronta necesidad de retornar a los mercados de créditos internacionales que deja la actual reestructuración de la deuda. De esa manera, demonizar el endeudamiento externo podría transformarse prontamente en un boomerang.

Al respecto, en los últimos días se cerraron las últimas renegociaciones provinciales con los acuerdos de La Rioja (USD 300 millones) y Provincia de Buenos Aires (USD 7.700 millones) que estaban pendientes. Con esto, queda únicamente la renegociación con el FMI. En el Gráfico 3 se presenta el perfil de vencimientos del Gobierno Nacional en moneda extranjera a partir de la deuda reestructurada y un eventual acuerdo con el Fondo en el marco del preestablecido Fondo de Facilidades Extendidas que contempla un plazo total de 10 años con 4 años y medio de gracia. A esto deben sumarse los vencimientos provinciales y privados de los que no hay todavía información detallada pero pueden implicar montos adicionales por 1500 millones. Las provincias mantuvieron la misma línea del Gobierno Nacional que buscó despejar de vencimientos los próximos cuatro años por lo que a partir de 2025 comienzan a caer vencimientos importantes. Un 26% de la deuda reestructurada puede se encuentra en manos del sector público por lo que puede aliviar un poco la carga pero no alcanza a resolver el problema.

Gráfico 5. Perfil de vencimientos en moneda extranjera



Fuente: Elaboración propia en base a OPC

Como se observa en el Gráfico 5, el volumen de vencimientos a partir de 2025 vuelve a ser muy elevado. Se sabe que a partir de ese año, Argentina debería recuperar el acceso al financiamiento internacional (al menos para renovar los vencimientos que empieza a tener). No son montos despreciables ya que en

solo tres años (de 2025 a 2028) los vencimientos pasarían de menos de USD 10.000 millones a más de USD 20.000 millones. Por eso la crítica al financiamiento en moneda extranjera es medida y la crítica se concentra en su excesivo monto y lo veloz del endeudamiento que la hizo impagable. El condicionamiento de la deuda hacia adelante persiste, sólo se pospuso en el tiempo. Eso explica que no se descarte a futuro volver a emitir deuda en moneda extranjera porque, para afrontar los vencimientos que vienen, será indispensable a menos que se tome el riesgo de forzar una nueva reestructuración.

La recuperación del nivel de actividad sigue marcada por una fuerte heterogeneidad por sectores y, desde marzo, presenta una fuerte variación interanual por la comparación contra la Fase 1 del año 2020.

Según el último registro del EMAE, en junio la actividad económica disminuyó 0,9% respecto del mes anterior pero si tomamos el dato desestacionalizado implica un aumento del 2,5%. En términos interanuales, el nivel muestra un crecimiento del 10,4%. Sin embargo, respecto de junio de 2019 la actividad se contrajo un 2,5%.

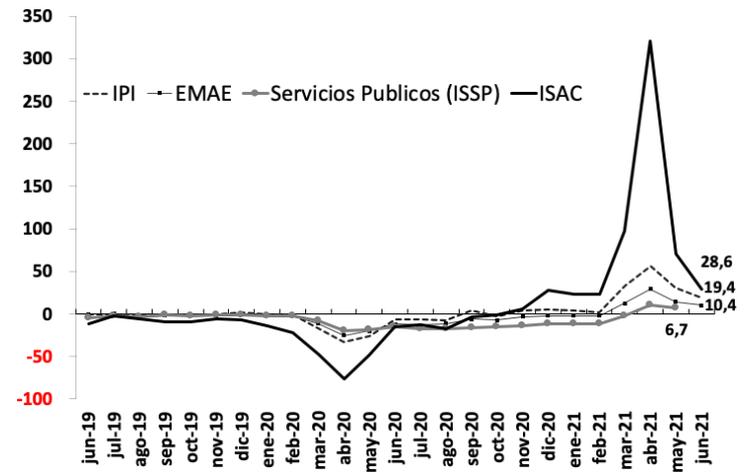
En el caso de la construcción, registra una suba anual del 28,6% en junio según el Indicador Sintético de Actividad de la Construcción (ISAC). En comparación con 2019, el crecimiento fue del 9,7% por el fuerte ajuste que tuvo la obra pública en ese año. En términos mensuales desestacionalizados, aumentó un 6,8% respecto del mes anterior.

El índice de uso de servicios públicos (ISSP) registra una suba del 6,7% en mayo de 2021 respecto al mismo mes del año pasado y crece por segunda vez después de 35 meses a la baja.

En cuanto a la actividad industrial, se registró una suba del 19,4% en junio respecto al mismo mes del año anterior. Incluso, respecto de 2019, el índice aumentó un 11,7% luego de siete meses al alza en el sector. En el balance sectorial, aquellos sectores que presentaron crecimiento interanual en junio fueron: Otros equipos de transporte (53,2%), Minerales no metálicos (+29,6%), Otros equipos (+38,3%), Maquinaria y equipo (+38,5%), Textiles (+23,9%), Caucho y plástico (+21,3%), Químicos (+12,2%), y Alimentos y bebidas (+5,1%), entre otros.

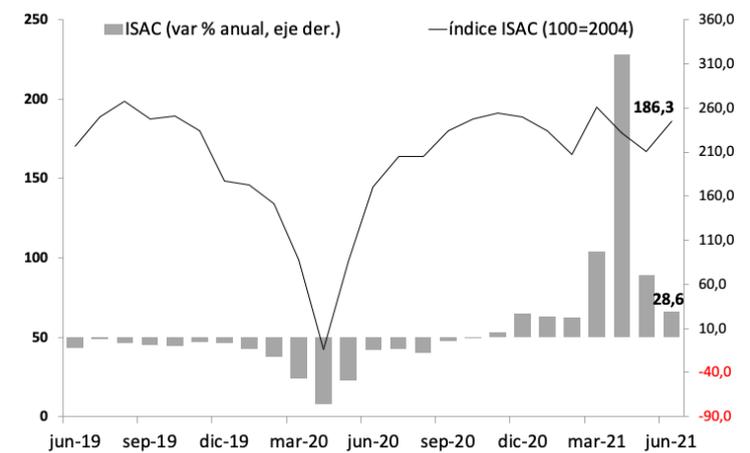
Actividad Económica Mensual

% de var. interanual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



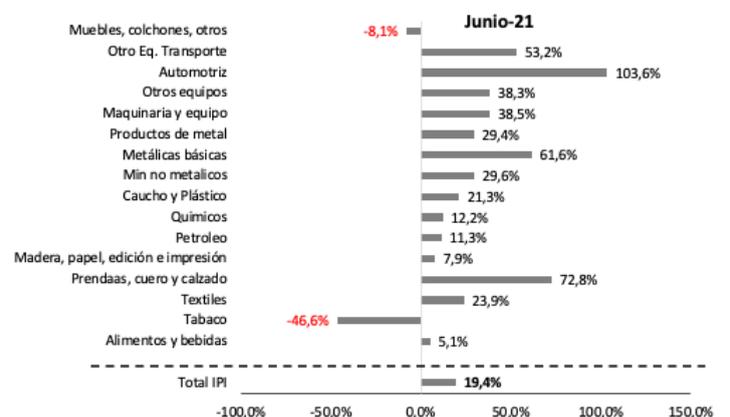
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción

% de var. interanual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



Índice de Producción Industrial.

% de var. interanual, por sectores, INDEC



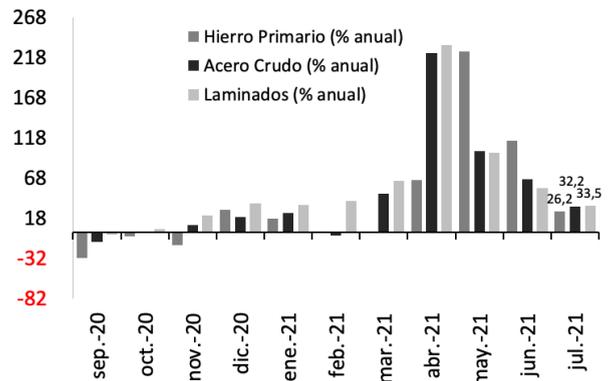
Complementando la información del INDEC a partir de información de las cámaras empresarias, varios bloques de la industria muestran su recuperación.

La industria metálica básica creció en julio de 2021 respecto de 2020 y de 2019. Respecto de julio del 2019, la producción total de hierro primario creció un 73,2%, la de acero crudo creció un 2,9% y la producción del total de laminados creció un 10,1%. Por su parte, la producción de aluminio se redujo un 18,8% respecto a junio de 2019, según datos del INDEC.

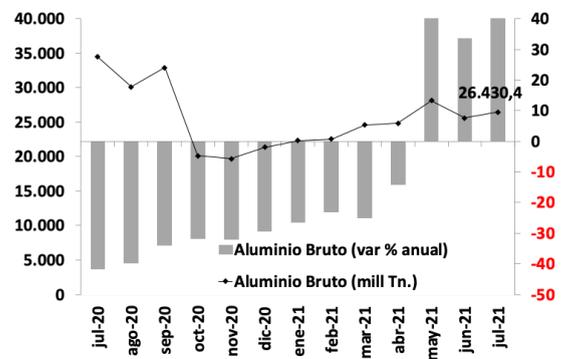
La producción de minerales de cemento y clinker en julio de 2021 subió un 19,8% interanual, y en el acumulado anual la producción subió a un 41,2%. El indicador de consumo de cemento en el mercado interno, respecto de julio de 2019, subió un 4,3%. La producción de cemento y clinker en el mes de julio muestra una suba del 8,0% respecto de 2019 como resultado del impulso en la obra pública, sobre todo en vivienda y urbanización.

En cuanto a la producción automotriz, en julio de 2021 las terminales produjeron 31.935 unidades, un 20,2% más que en junio. En julio la producción vuelve a subir respecto de 2019 un 47,5%. Al desagregar los componentes de la demanda, se exportaron en julio 23.177 unidades, un 16,4% más que el mismo mes del año 2019; y se vendieron 8.758 vehículos a concesionarios del mercado interno, un 400,4% más respecto al mismo mes del año 2019. En el acumulado anual, la producción de automóviles creció un 109%, las ventas de vehículos nacionales a concesionarios crecieron un 112% y la comercialización por terminales aumentó un 35% para el período julio de 2021 respecto a igual período de 2020.

Producción Industrias Metálicas Básicas
% de var. interanual por tipo. Cámara Argentina del Acero



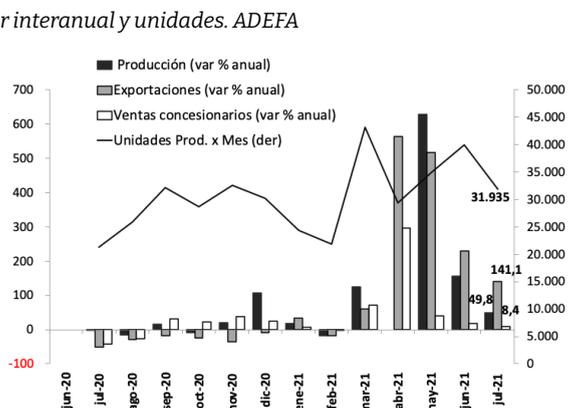
Producción de Aluminio Crudo
% de var. interanual y Tn. UIA- ALUAR e INDEC



Producción de Minerales no metálicos
Mensual y acumulado anual en Tn. Asoc. de Fab. de Cemento Portland

	Producción (tn)		Consumo (tn)
	Del Mes	Acumulado	Mercado Interno
jul-20	1.352.871	8.057.447	865.869
jul-21	1.621.306	28.281.443	1.043.388
Var % 2021/20	19,8%	251,0%	20,5%

Producción, exportaciones y venta de automotores
% de var interanual y unidades. ADEFA



La industria de extracción de petróleo registró una suba del 10,8% en junio de 2021 respecto al mismo mes del año anterior, según la Secretaría de Energía.

La producción de nafta subió un 70% i.a. en junio, y la de sub-productos disminuyó -10% i.a., mientras que la producción de gasoil creció un 4% i.a.

La producción primaria de gas convencional cayó 2,6% en el mes de junio de 2021, respecto al mismo mes de 2020. La producción de gas convencional de YPF disminuyó en un 0,8% en la comparación interanual.

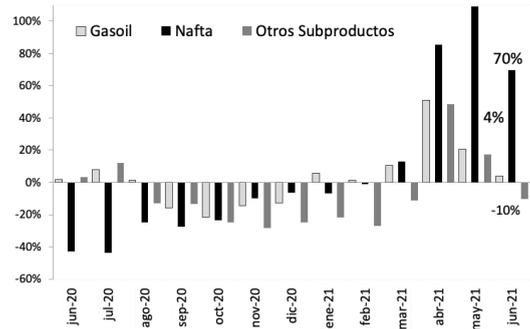
La extracción de petróleo convencional aumentó un 6,4% en junio respecto al mismo mes de 2020. En tanto que la producción de YPF aumentó un 7,7% para el mismo período.

La producción de petróleo no convencional creció un 28% i.a. en junio, impulsado por las empresas privadas que no son YPF (+27,8% i.a.). A nivel agregado, el petróleo no convencional ya representa un 24% de la producción total del sector, y de esta, el 59% estuvo en manos de YPF el mes de junio.

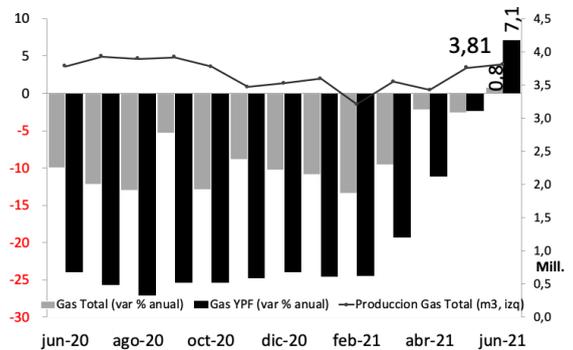
La producción de gas no convencional creció 12,1% en junio de 2021 respecto a junio de 2020, con una suba de YPF del 20,9% i.a. A nivel agregado, el gas no convencional representa el 33% de la producción total de gas, y de estos, el 35% de la producción no convencional está en manos de YPF.

Si la inversión continúa creciendo y la producción de gas se incrementa, podría reducirse considerablemente una de las fuentes de demanda de divisas e incluso puede llegar a aportar un excedente de dólares a las reservas.

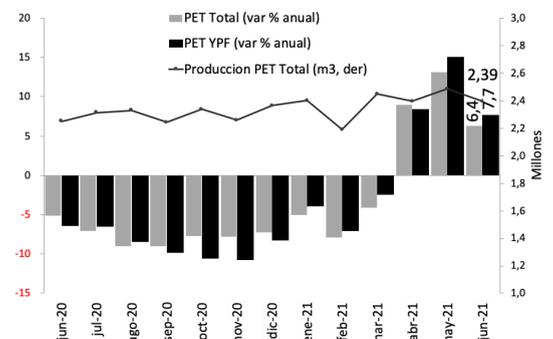
Industria Petrolera. Subproductos del petróleo % de var interanual. Sec. de Energía



Extracción de Gas. YPF y Total de Empresas % de var interanual y miles de m³. Sec. de Energía



Extracción de Petróleo en Pozo. YPF y Total de Empresas Extr. Primaria y Sec. % de var interanual y miles de m³. Sec. de Energía



Métodos de Extracción de Petróleo y Gas

En m³ y % del total. Sec. de Energía

	jun-20	jun-21	mismo mes año anterior
	M3	M3	var %
Gas			
Convencional	3.780.586	3.809.538	0,8%
No convencional	1.639.366	1.837.017	12,1%
YPF	533.881	645.522	20,9%
Resto	1.105.485	1.191.494	7,8%
Total	5.419.952	5.646.555	4,2%
Petróleo			
Convencional	2.251.777	2.394.814	6,4%
No convencional	589.684	754.519	28,0%
YPF	349.725	447.053	27,8%
Resto	239.959	307.466	28,1%
Total	2.841.461	3.149.332	10,8%

En cuanto a la **industria oleaginosa**, la producción creció en términos interanuales. En julio, se observa un aumento del 12,7% i.a. en la molienda de granos oleaginosos. La producción de harinas y subproductos de oleaginosas, creció un 9,5% i.a. en julio. En cuanto a los aceites, la producción aumentó un 138,8% en el mismo período.

La Utilización de la Capacidad Instalada (UCI) en la industria para el mes de mayo de 2021 cae 2pp., quedando 15,1 puntos porcentuales por encima del mismo mes del año anterior y 0,5 pp. por debajo del nivel del mismo mes del 2019.

Los que contaron con menor uso de su capacidad en el mes de mayo fueron metalmecánicas sin autos (53,7%), Textiles (52,3%), edición e impresión (50,2%), Caucho y Plástico (49,8%) y Vehículos Automotores (44,6%). Por encima del promedio se encuentran: petróleo (75,4%), industrias metálicas básicas (74,4%), Papel y cartón (74,0%), Sustancias y productos químicos (71,7%), minerales no metales (68,9%),

Respecto del consumo privado, y con un desfase de dos meses atrás, el índice de ventas constantes en supermercados y shoppings subió un 53,8% interanual en junio. A causa de la pandemia, el consumo tuvo comportamientos atípicos, aumentando el consumo en supermercados y comercio electrónico, y cayendo en los shoppings.

El índice de ventas constantes en supermercados aumentó 0,9% en términos reales, con respecto a junio del 2020. En cuanto a la facturación, las ventas nominales crecieron un 48,5% interanual. En términos reales contra 2019 en el mes de junio, la facturación de los supermercados se mantiene constante (-0,5%), pero falta recuperar los niveles de años anteriores; -13,8% contra junio de 2018.

En cuanto a los shoppings, el índice de ventas constantes en centros comerciales registró una recuperación del 103% en junio del 2021 con respecto al mes anterior gracias a la reapertura luego de las restricciones de fin de mayo.

Molienda y Producción de Granos, Aceites y Subprod.

Industria alimenticia, en tn. Ministerio de Agricultura

	Granos	Aceites	Pellets/Harinas
	Oleaginosas	Oleaginosas	Oleaginosas
jul-20	3.757.715	793.630	2.686.794
jul-21	4.233.223	1.895.382	2.941.873
var %	12,7%	138,8%	9,5%
Total 2020	24.570.988	5.290.274	17.311.663
Total 2021	28.299.056	11.376.622	19.928.163
var %	15,2%	115,0%	15,1%

Nota: La soja representa el 93% de la molienda de granos, el 85% de la producción de aceites y el 95% de la producción de harinas del total de la industria oleaginosa.

Utilización de la Capacidad Instalada (UCI)

Sector Industria. Nivel General y Bloques. Base 2012=100. INDEC

BLOQUE	Nivel	junio-21		
		var pp. mes anterior	var pp. mismo mes año anterior	var pp. 2021 vs. 2019
Alimen y bebidas	63,20	4,10	3,10	3,40
Tabaco	64,20	11,90	-32,90	9,60
Textiles	62,10	9,80	24,30	8,60
Papel y cartón	72,50	-1,50	4,40	3,80
Ed e Impresión	59,80	9,60	7,30	0,70
Petróleo	73,60	-1,80	6,30	-0,20
Sus y Pr Químicos	69,60	-2,10	9,80	12,40
Cauc y Plást	54,30	3,80	7,70	4,20
Minerales no metal	74,20	5,30	12,40	7,10
Ind metálicas básicas	78,20	3,80	29,80	-2,00
Vehiculos Autom	51,90	7,30	28,90	17,90
Metalmeccánic S/Autos	56,00	6,20	12,90	7,80
Nivel General	64,90	3,40	11,60	5,80

Consumo Privado

Ventas en Supermercados y Centros Comerciales. INDEC

junio-21			
Supermercados			
Nivel	Indec		
	Mes anterior	Mismo mes año pasado	
Mill. de pesos	var %	var %	
Ventas Corrientes	116.328,0	5,1	48,5
Ventas Constantes	23.687,1	1,3	0,9
Centros Comerciales			
Nivel	Indec		
	Mes anterior	Mismo mes año pasado	
Mill. de pesos	var %	var %	
Ventas Corrientes	15.805,8	111,7	448,8
Ventas Constantes	3.157,6	103,4	241,5
Indice cons. Privado		23,8	53,8

La inflación mensual en julio de 2021 fue 3,0% respecto al mes anterior para el nivel general de precios y de 3,4% para el rubro alimentos según INDEC. En términos anuales, los precios aumentaron un 51,8% en el nivel general y 56,4% en el rubro alimentos.

El aumento del nivel general de precios en julio fue 0,2 pp inferior respecto del mes anterior. Por el lado de alimentos, aumentó 0,2 pp.

En términos anuales, los aumentos de julio se centraron en adquisición de vehículos (+82,4% i.a), mantenimiento y reparación de vivienda (+78,8 i.a), carnes y derivados (+75,6% i.a), combustibles y lubricantes (71,9% i.a) y prendas de vestir y materiales (+65,6% i.a).

Para la Ciudad de Buenos Aires, la inflación mensual fue del 2,9% en el nivel general, y del 3,7% para alimentos. En términos anuales la inflación fue del 45,8% para el nivel general y del 52,7% en alimentos en el mes de julio de 2021.

Al 23 de agosto, el Índice de Precios de Supermercado del CESO (IPS-CESO), que mide más de 40.000 precios online, arrojó una variación del +2,9% para las últimas 4 semanas y del +0,6%, respecto a la semana anterior, manteniéndose en valores superiores al 0,5% semanal que dan cuenta del alto componente inercial.

En cuanto a los ingresos, el SMVM aumentó un 7,7% en junio y las jubilaciones y AUH no presentaron aumentos. Esto implicó una recuperación real interanual del 6,3% para el SMVM y una caída del 9,9% para la AUH y las jubilaciones mínimas, respecto de julio del año pasado.

Al observar los salarios, en junio del 2021 (último dato disponible) el nivel general aumentó un 40,5% respecto al mismo mes del año pasado. Hasta ese mes, implica una caída anual en términos reales del 4,8% en promedio. El Sector Privado No Registrado registró un alza nominal del 34,2% y una caída real del 6,9% en junio; los salarios del Sector Privado Registrado mostraron un alza nominal de 43,7%, que resulta en una caída real del -3,1%.

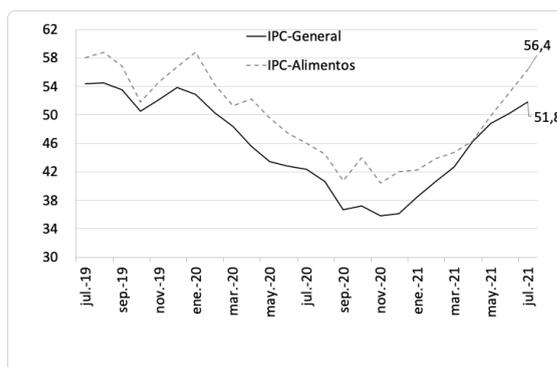
Precios - Nivel General y Alimentos

base 2001=100. Nivel General y Alimentos. IPC-INDEC Y GBA

	julio-2021					
	Nivel General			Alimentos		
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado
	Dic	var %	var %	Dic	var %	var %
IPC Indec	9.445,2	3,0	51,8	529,7	3,4	56,4
IPC CABA	1.754,6	2,9	45,8	1.882,0	3,7	52,7

Precios - Nivel General y Alimentos

Base:2001=100. Nivel General y Alimentos. IPC-INDEC



Inflación

Índice de precios en supermercados. Nivel General y Categorías

	Var. Semanal	Var. Mensual
Alimentos Frescos	0,8%	2,3%
Alimentos Secos	0,6%	3,3%
Bebidas	0,7%	3,1%
Electrodomésticos	2,6%	1,5%
Hogar	0,5%	3,1%
Limpieza	0,5%	3,8%
Juguetes y otros	0,2%	3,6%
Perfumería	0,5%	3,2%
Textil	0,0%	0,2%
Total	0,6%	2,9%

Ingresos

Salarios, AUH, Jubilación Mínima

	julio-21					
	Nominal			IPC-Indec Real		
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado
	\$	var %	var %	Dic '01=100	var %	var %
SMVM	27.216	7,7	61,3	144	4,6	6,3
Jubilación Mínima	23.065	0,0	36,8	163	-2,9	-9,9
AUH	4504	0,0	36,8	95,6	-2,9	-9,9

	junio-21					
	Salario Nominal			Salario Real		
	Nivel	Mes anterior	Mismo mes año pasado	Nivel	Mes anterior	Mismo mes año pasado
	oct	var %	var %	oct 16=100	var %	var %
Nivel General	391	2,3	40,5	78,7	-0,9	-4,8
Privado Registrado	416	1,8	43,7	83,6	-1,4	-3,1
Privado No Registrado	354	1,8	34,2	71,1	-1,9	-6,9
Sector Público	375	1,2	38,9	75,5	0,8	-6,5
Total Registrados	401	4,0	42,0	80,5	-0,6	-4,3

En julio de 2021, los ingresos tributarios alcanzaron los \$933.200 millones, lo cual representó un aumento modesto del 1,1% nominal con respecto al mes anterior y un crecimiento real del 10% respecto al mismo mes del 2020. A julio, el déficit primario es del 0,7% del PBI y el financiero alcanzó 1,6% del PBI.

Este crecimiento estrecho con respecto al mes anterior se originó en una performance negativa del impuesto a las ganancias con un -18,1% por la estacionalidad de sus ingresos, pero con una recaudación de IVA moderada del 3%.

Con respecto al **IVA**, lo relacionado al mercado interno (DGI) tuvo un incremento importante del 7,7%, marcando una actividad económica creciente. El IVA Aduana por el contrario tuvo una contracción del 3%.

La recaudación por **Seguridad Social** tuvo un gran desarrollo en el mes observado, ya que comparado con el mes anterior tuvo un crecimiento del 39,26%, mucho mejor performance que la del mes pasado que había sido casi nula. En términos reales la misma tuvo un crecimiento del alrededor del 7%, apuntalando lo dicho anteriormente sobre la reactivación económica que aún sigue en puja.

En lo que va del año, el **Aporte Extraordinario a las Grandes Fortunas** lleva un aporte de la recaudación equivalente al 0,5% del PBI que puede llegar a un total del 0,7% cuando se complete su pago.

La dinámica del gasto siempre se acelera en los segundos semestres. Esta año no será la excepción y el déficit en el segundo tramo del año estará cerca del 3% del PBI en lugar del 0,5% en los primeros seis meses del año.

Ingresos Tributarios y de Seguridad Social

en millones de \$ corrientes según principales conceptos. MECON

	jul-21	jun-21	jul-20	mes anterior	mismo mes año anterior
	Mill de \$			var %	var %
Tributarios	933.200	922.853	559.092	1,1	66,9
Ganancias	181.315	221.257	107.619	-18,1	68,5
IVA	269.528	261.725	144.185	3,0	86,9
IVA DGI	167.756	155.695	94.276	7,7	77,9
IVA Aduana	105.772	109.030	52.959	-3,0	99,7
Der. de exportación	76.593	86.236	33.034	-11,2	131,9
Der. de importación	30.642	31.951	15.613	-4,1	96,3
Impuesto al cheque	67.216	58.795	37.020	14,3	81,6
Imp. PAIS	9.987	6.857	20.018	45,6	-50,1
Seguridad Social	240.007	172.340	147.564	39,26	62,6
TOTAL	1.173.208	1.095.193	706.656	7,12	66,0

Cuadro Ahorro-Inversión-Financiamiento

en millones de \$ corrientes según principales conceptos. MECON

	julio		Var %
	2021	2020	
Recursos	Mill de \$		
Ingresos (*)	757.616	436.207	73,7
Gasto Público			
Gto. Corr.	804.397	564.698	42,4
Prestac. Seg. Social	425.763	346.285	23,0
Transf. Corrientes	123.622	97.904	26,3
Subsidios Economicos	148.919	65.391	127,7
Gs. Funcionm y otros	112.519	74.329	51,4
Tr. a provincias	31.362	32.514	-3,5
Salarios	112.519	74.329	51,4
Gto. Capital	51.790	27.032	91,6
Nacion	38.907	22.644	71,8
Provincias	12.883	4.388	193,6
Inv. financ y otros	2.937	990	196,8
Intereses deuda	64.585	33.566	92,4
GASTO TOTAL	868.982	625.296	39,0
Resultado Primario	-98.570	-155.524	
Resultado Financiero	-163.156	-189.089	

En cuanto al gasto público corriente, en julio de 2021 se registró una reducción del 6% i.a., y en comparación al mes anterior también se observó una disminución del gasto de alrededor del 7% por los pagos de aguinaldos.

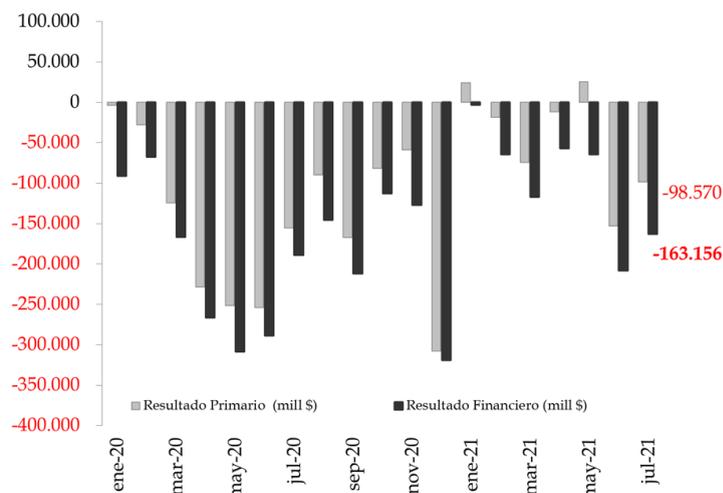
Consecuencia de esta reducción la encontramos en la baja que se obtuvo en las Transferencias corrientes de alrededor del 17%, pero como contracara se observa un crecimiento notorio de los subsidios económicos con un 127,7% nominal comparado con el mes de julio de 2020 y un crecimiento real del 50%. Los salarios por su parte mantuvieron un crecimiento casi nulo.

Los gastos de capital siguen siendo el estandarte del gobierno, con un incremento del 91,6% i.a, en donde tanto las provincias como Nación tuvieron incrementos interanuales importantes.

Los intereses de la deuda estos empiezan a jugar un papel importante, crecieron un 92,4% i.a, casi triplicando los del año pasado.

En julio de 2021, el resultado fiscal primario fue deficitario por \$98,5 MM a la vez que el resultado financiero que también fue deficitario en \$163 MM. Luego de lo observado el mes anterior, los mismos retroceden para posicionarse en los saldos deficitarios de segundo lugar de todo el año 2021.

Resultado primario y financiero del Sector Público Nac. en millones de \$ corrientes según principales conceptos. MECON



En julio de 2021, los depósitos en pesos en el sistema bancario aumentaron 49% respecto de igual período del año anterior, apenas por debajo de la inflación interanual al mismo mes. Los depósitos en dólares cayeron 2% i.a, un resultado que se repite al igual que en los meses anteriores, pero comparado con el mes de junio de 2021 los mismos casi no tuvieron variación, experimentando un 0,1% de crecimiento.

Los depósitos que más tuvieron incrementos en el mes de julio fueron los ajustados por CER/UVAs, y los depósitos a plazo fijo, reiterando los resultados observados del mes pasado, en donde los agentes económicos buscan refugiarse de la inflación mensual. El ritmo de crecimiento de los depósitos ajustados ya es menor, a medida que se desacelera la inflación.

El esquema de **tasas de interés** de julio continúa relativamente similar desde octubre de 2020. La tasa de referencia de política monetaria se mantuvo en 38% anual en junio. La variación destacada nuevamente se puede ver en los pases pasivos a 1 día que experimentaron un aumento llegando a una tasa del 32,8% anual.

Respecto a los **agregados monetarios**, el circulante en poder del público totalizó los \$1.883.929 M en julio de 2021; esto significó una suba del 5,2% reduciéndose el aumento en 4 puntos porcentuales contra el incremento del mes pasado. Comparado con julio del año anterior la variación fue del 29,5%, replicando la variación del mes anterior, también muy por debajo de la inflación anual.

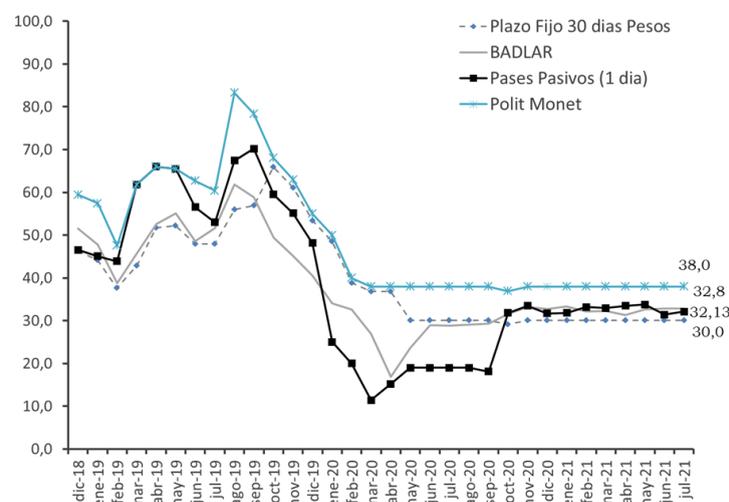
En cuanto al resultado de las **inversiones financieras**, en julio de 2021 respecto de igual mes del año anterior, no se observaron opciones con resultados negativos nominales. Comparadas con la inflación, todas las opciones perdieron este mes.

Depósitos en el sistema bancario.
en millones de \$. BCRA

	jul-21		
	Mill \$	Var mensual	Var Anual
Cuenta	1.919.198	-0,76%	40%
Caja de Ahorros	1.740.959	11,0%	32%
Plazo Fijo	3.790.865	3,1%	60%
Plazo Fijo ajustable por CER/UVAs	194.809	9,9%	280%
Otros	189.690	2,2%	31%
Total depósitos en Pesos	7.835.520	3,9%	49%
Total depósitos en Dólares	18.888	0,1%	-2%

Depósitos en el sistema bancario.

Tasa nominal anual. BCRA



Rendimiento de la inversión

BCRA, BCBA e INDEC

	julio-2021			
	Cotización	Indice	Mensual	Mismo mes año anterior
	\$	2004=100	var %	var %
Inflación*	6.033,0	498	3,0	51,7
Plazo Fijo	30,0	2.340	3,1	43,6
Merval	66.005,3	807	5,8	34,0
Leliq	38,0	2.340	3,2	45,2
Bono en USD	6.033,0	s/i	8,7	s/i
Dólar oficial	96,2	3.272	1,0	34,6
Contado con liqui	168,9	5.740	1,8	36,1

En cuanto a los préstamos, en el mes de julio, las únicas opciones que crecieron por encima de la inflación fueron los Prendarios y los realizados con Tarjetas, los demás todos cayeron por debajo de la misma. A su vez se observa que en nivel general, los mismos decayeron en términos reales en un 10,5%.

Los incrementos que lideraron los créditos fueron los mencionados arriba, en dónde los Prendarios tuvieron un 102,2% de incremento nominal y los generados con Tarjetas que casi empatan a la inflación, pero no obstante, en términos absolutos representa más casi el 33% del universo de préstamos del sector privado.

A partir de los estímulos anunciados en Ahora 12, 24 y 30 debería comenzar a verse un incremento en los montos de préstamos con tarjeta los próximos meses.

En cuanto al mercado de divisas, para finales de julio de 2021, el dólar oficial minorista llegó a los \$102,6 subiendo \$0,92 pesos en un mes, menos que el mes anterior, reduciendo más el nivel de microdevaluaciones administradas. El “contado con liquidación” se comercializó a un promedio de \$169, con un incremento acotado dentro del mes. En cambio el “dólar ilegal” cotizó en promedio a \$180, aumentando \$10 en un mes sosteniendo un aumento por puja electoral. La brecha cambiaria entre el dólar oficial y el contado con liquidación aumentó apenas al 65,4%, pero la brecha entre el oficial y el informal subió fuerte al 76,86%.

Préstamos en pesos al sector privado

en millones de \$. BCRA

	jul-21			
	Mill \$	% sobre total	Var % Mensual	Var % Anual
Adelantos	314.827	10%	15,1%	13,7%
Documentos	687.618	22%	2,6%	29,4%
Hipotecarios	239.960	8%	2,0%	13,4%
Prendarios	154.223	5%	7,9%	102,2%
Personales	529.443	17%	1,7%	32,4%
Tarjetas	957.981	31%	0,5%	52,1%
Otros	198.404	6%	0,8%	36,8%
Total	3.082.457	100,0%	3,0%	35,8%

Préstamos en pesos al sector privado

en millones de \$. BCRA



En junio de 2021, el Balance Cambiario fue superavitario por USD 1.254 M, y el saldo en reservas sigue en valores positivos por quinto mes consecutivo.

Sin embargo junio 2021 comparado con junio de 2020 tuvo una performance menor, en aproximadamente 308 millones de USS como lo indica el cuadro.

Por el lado de las mercancías el saldo para junio del 2021 fue positivo en USD 1.769 M, pero menor que la de junio del 2020, debido a que las importaciones en el presente mes fueron más dinámicas que durante la primera ola del 2020.

Las cobranzas por exportaciones siguen ganando terreno, siendo mayores que la del mismo mes del año pasado, incluso mejores que mayo de 2021.

En cuanto a las rentas, se mantienen casi uniformes en comparación con el año pasado, y en consonancia con el mes anterior, en donde los egresos superan ampliamente a los ingresos

El turismo internacional a medida que se normaliza el mercado internacional, empieza a dejarnos saldos negativos mes a mes. En este caso, el saldo por egresos de servicios de turismos frente a los ingresos fue deficitario en 212 M de USS.

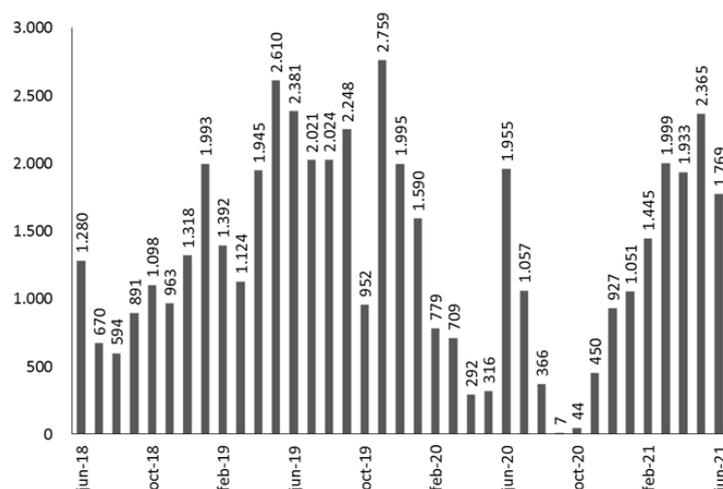
Balance Cambiario - Principales Conceptos

En mill. de USD y diferencias absolutas. BCRA

CONCEPTO	JUNIO		
	2021	2020	dif anual
CTA. CORRIENTE CAMBIARIA	1.254	1.562	-308
Transferencias por Mercancías	1.769	1.955	-185
Cobro por exportaciones	7.649	4.327	3.322
Pago por importaciones	5.880	2.373	3.507
Servicios	-186	-70	-116
Ingresos	705	529	176
Egresos	-891	-599	-293
<i>Servicios turismo y pasajes (neto)</i>	<i>-212</i>	<i>-134</i>	<i>-79</i>
Rentas	-341	-328	-13
Utilidad y dividendos	-9	-9	-1
Ingresos	4	4	-1
Egresos	-13	-13	0
Intereses	-332	-319	-13
Ingresos	2	2	-0
Egresos	-334	-321	-13
<i>Otros pagos del Gob. Nacional</i>	<i>-2</i>	<i>-2</i>	<i>1</i>
Otras transferencias corr.	12	5	8
C.CAP. Y FIN. CAMBIARIA (neto)	-135	-1.231	1.096
Inv. directa de no residentes	66	62	4
Inv. de portafolio de no residentes	5	7	-2
Prestamos Financieros (Privados+Prov) (neto)	-676	-483	-193
Prest. de otros Org. Int. y otros (neto)	-21	-3	-18
Deuda del Sect Publ. Nacional (neto)	0	-3	3
Operaciones FMI (neto)	0	0	0
FAE Sector Privado no Financiero (neta)	-32	-529	497
FAE Sect Financ (Posicion Grl Cambios) (neto)	-253	-1.033	780
Otros mov.+concepto no informado (netos)	789	140	649
VARIACIÓN DE RESERVAS	1.120	331	788

Balance Cambiario de mercancías

En mill. de USD. BCRA

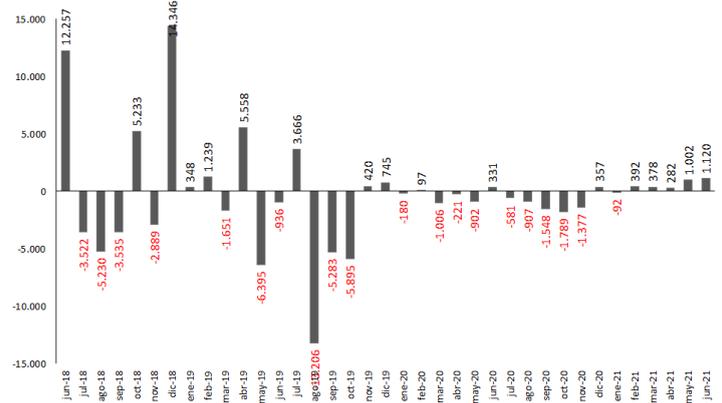


Por el lado financiero, la cuenta capital cambiaria registró un déficit de USD 135 M, teniendo una diferencia amplia con respecto al mismo mes del año anterior casi en 1.100 millones de uss.

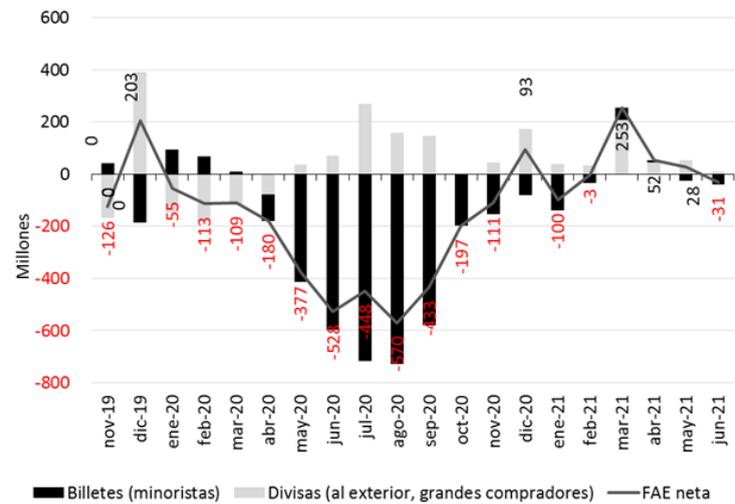
Este saldo a favor comparado con junio de 2020 se manifiesta rotundamente en la exagerada diferencia de la formación de activos externos de ambos meses, como se puede apreciar en el gráfico.

Observando detenidamente la Formación de Activos Externos tenemos un saldo deficitario de USD 31 M aprox, debido a la compra de billetes por 39 M de USD y a la venta de divisas en 8 M de USD.

El Banco Central sigue sumando reservas a sus arcas, gracias a la fuertes ventas al exterior y a la poca FAE observada en dicho mes.



Formación de Activos Externos SPNF (Neta)
Según tipo de operación. en mill de u\$s. BCRA



Variación de Reservas Internacionales

En millones de dólares. BCRA

En julio de 2021 se registró un superávit de USD 1537 millones, siendo el segundo más alto del 2021. Esta mejora se dió principalmente en la mejora de los precios internacionales en un 33,3% con respecto a julio del 2020. Las cantidades de MOI y Productos Primarios jugaron un rol importante también, creciendo 45,2% y 15,1% respectivamente en comparación a julio del 2020.

Se puede observar que el incremento en las exportaciones es explicado principalmente por el precio, mientras que las importaciones tuvieron un retroceso y esto se explica por las cantidades.

Para el mes julio, las **exportaciones** aumentaron en valor un 47,9% i.a. Las MOI jugaron un papel clave, ya que incrementaron su valor en un 77,7% gracias a que tanto precios como cantidad tuvieron aumentos considerables.

A nivel de productos, se destacan los fuertes incrementos en la venta de Vehículos para el transporte, en torno a las MOI, y en torno a los productos primarios la venta de Sorgo tuvo una de las mejores performance con un 403,9% de incremento a nivel interanual.

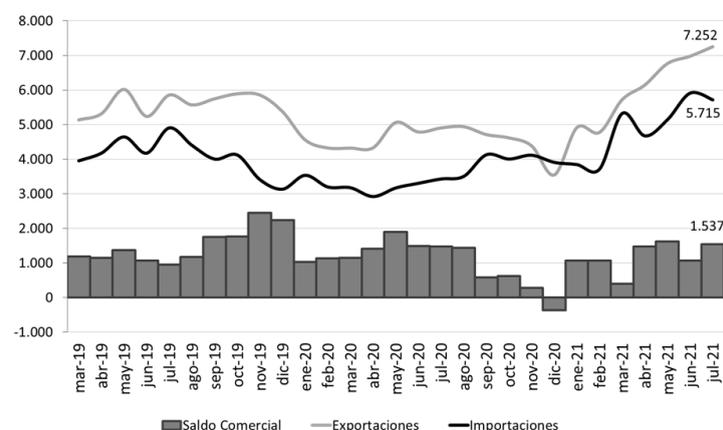
Por el lado de las **importaciones**, cayeron levemente en comparación al mes anterior, pero siguen creciendo en niveles incluso iguales que en años prepandémicos como julio de 2019.

En este mes los productos más importados fueron los motores para el armado de vehículos así como también insumos para la siderurgia. Ambos son elementos importantes para la fabricación de productos manufacturados tanto para el mercado interno como para el externo.

En julio, la **balanza comercial energética** fue deficitaria por USD 362M, incrementándose tanto a nivel del mismo mes del año anterior (+USD 45 M), pero comparado con el mes de junio fue menor ya que el mes pasado el déficit fue de USD 427 M.

Intercambio Comercial Argentino

Millones de USD. INDEC



Exportaciones e Importaciones por principales rubros

Variación % mismo mes del año anterior.. ICA-INDEC

	JULIO		
	Valor	Precio	Cantidad
EXPORTACION	47,9	33,3	9,3
Productos Primarios	54,9	32,7	15,1
Manuf. de Origen Agrop.	30,7	34,8	-4,8
Manuf. de Origen Ind.	77,7	21,7	45,2
Combustibles y Energía	20,7	128,0	-48,2
IMPORTACION	66,8	22,6	35,1
Bs. de Capital	20,7	11,7	7,9
Bs. Intermedios	72,3	30,7	31,7
Combust. lubricantes	187,2	67,1	58,1
Piezas y Acc para Bs de	101,2	10,0	82,4
Bs. de consumo	25,2	1,1	23,8
Vehiculos automotores	29,4	-2,9	33,7

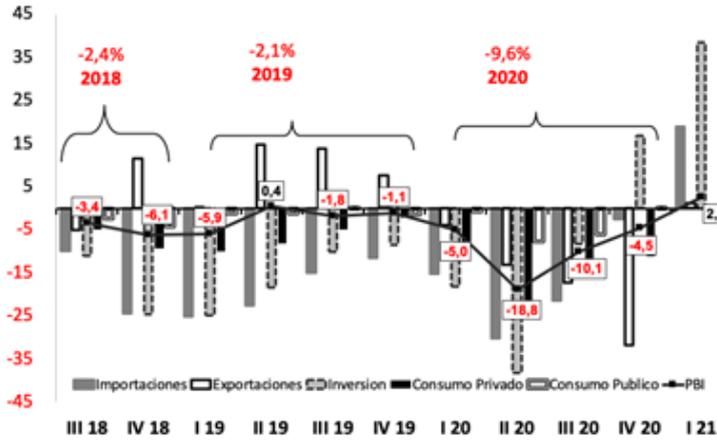
Exportaciones e Importaciones Variaciones principales

en millones de USD y var % anual. INDEC

Exportaciones	MES DE JULIO		
	2020	2021	var %
Sorgo en grano, excluido para siembra	11,9	60,0	403,9
Vehículos automóviles, principalmente para el transporte	13,4	59,0	340,1
Biodiésel y sus mezclas, sin aceites de petróleo o de mine	87,0	294,0	238,0
Naftas, excluidas para petroquímica	17,7	49,0	176,6
Leche entera, en polvo, gránulos o similares, sin azucarar,	48	51	6,9
Aceites crudos de petróleo	146	141	-3,7
Maníes sin cáscara, incluso quebrantados	82	73	-11,2
Carne bovina, congelada, deshuesada	158	108	-31,7
Importaciones			
Motores de émbolo (pistón)	2	27	986,9
Productos laminados planos de hierro, acero sin alear	3	24	844,7
Aglomerados de hierro por proceso de pelletización	6	50	787,5
Cajas de cambio para vehículos automóviles n.c.o.p.	6	49	772,7
Partes n.c.o.p., para teléfonos, incluidos celulares	29	28	-2,4
Fosfato monoamónico incluso mezclado con fosfato diamc	37	31	-17,2
Máquinas automáticas para tratamiento o procesamiento	38	31	-17,5

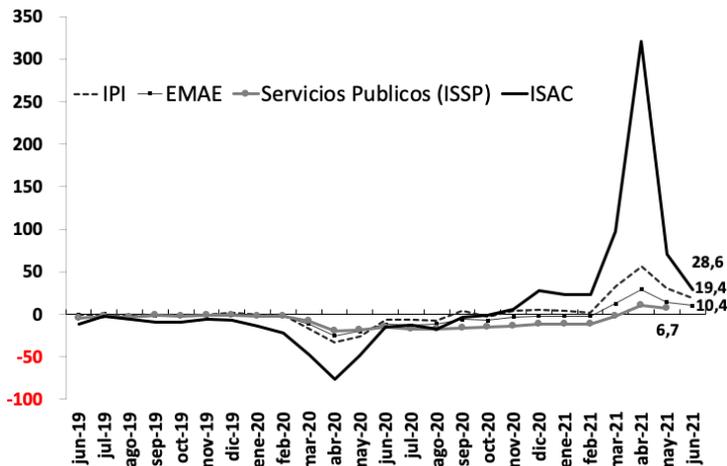
PBI. Oferta y Demanda Agregada

Var trimestral desestacionalizada. INDEC



Actividad Económica Mensual

Var % interanual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



Actividad Y Desempleo

31 Aglomerados urbanos. EPH INDEC

	Tasa de				
	Actividad	Empleo	Desempleo	Subocupación	
				demandante	no demandante
III 19	47,2	42,6	9,7	9,5	3,3
IV 19	47,2	43,0	8,9	9,5	3,6
I 20	47,1	42,2	10,4	8,2	3,5
II 20	38,4	33,4	13,1	5,0	4,6
III 20	42,3	37,4	11,7	8,1	5,3
IV 20	45,0	40,1	11,0	10,3	4,8
I 21	46,3	41,6	10,2	8,7	3,2

Diferencia puntos porcentuales					
trimestral	1,30	1,50	-0,80	-1,60	-1,60
anual	-0,80	-0,60	-0,20	0,50	-0,30

Precios - Nivel General y Alimentos

Base 2001=100. IPC-INDEC Y GCBA

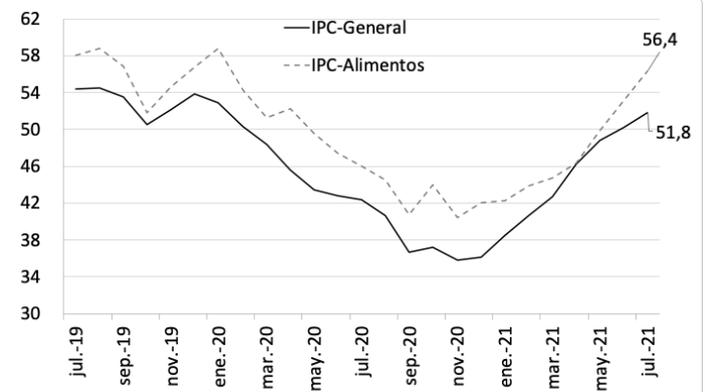
Precios - Nivel General y Alimentos

base 2001=100. Nivel General y Alimentos. IPC-INDEC Y GBA

	julio-2021					
	Nivel General			Alimentos		
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado
	Dic	var %	var %	Dic	var %	var %
IPC indec	9.445,2	3,0	51,8	529,7	3,4	56,4
IPC CABA	1.754,6	2,9	45,8	1.882,0	3,7	52,7

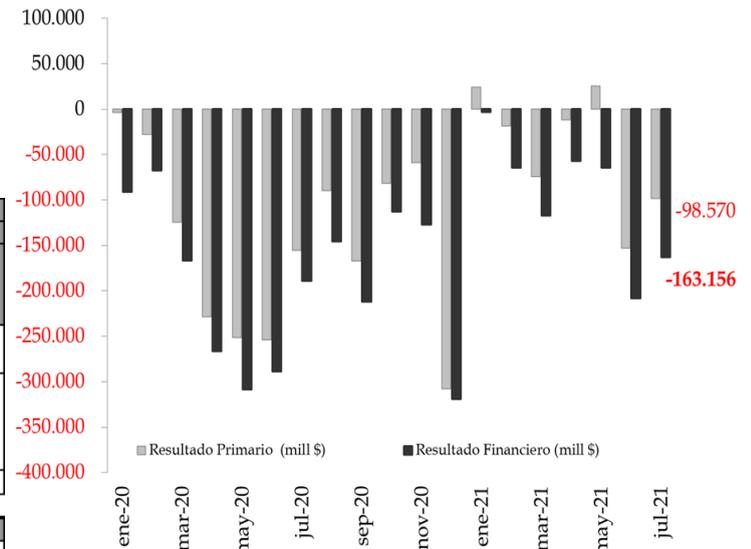
Precios - Nivel General y Alimentos

Var % interanual. IPC-INDEC Y GCBA



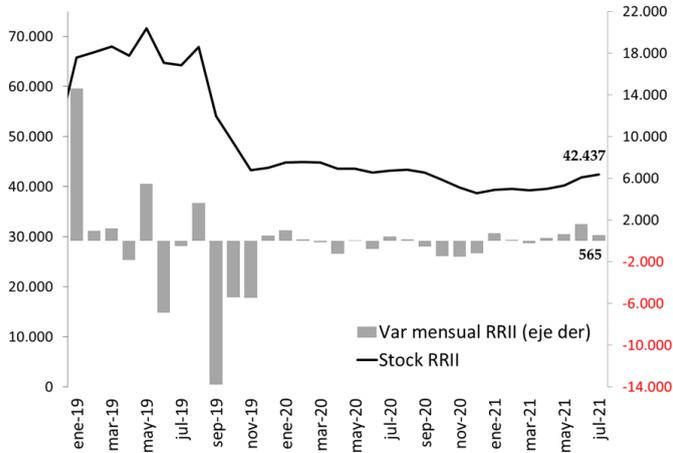
Ingresos, gastos y resultados

En mill. de \$ corrientes. MECON.



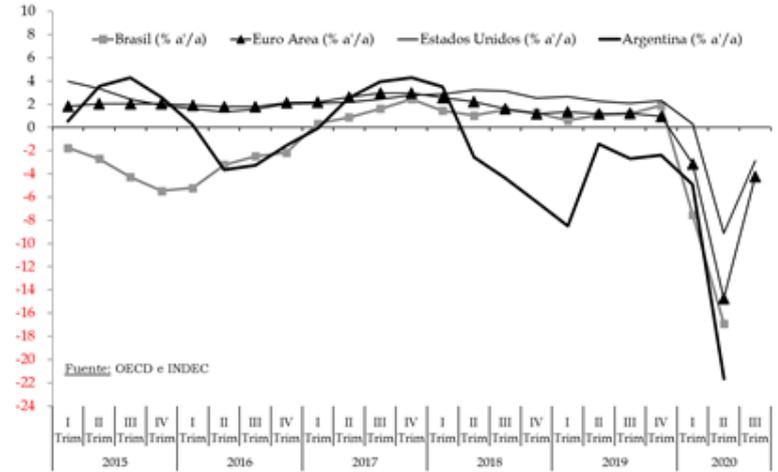
Reservas internacionales

Var. absoluta, en millones de USD. BCRA



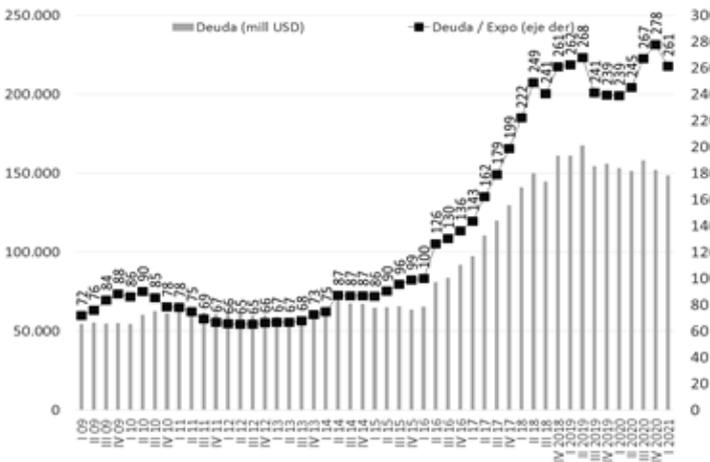
PBI socios comerciales - Emisión de deuda externa neta

Var % mismo trimestre del año anterior. OCDE e INDEC



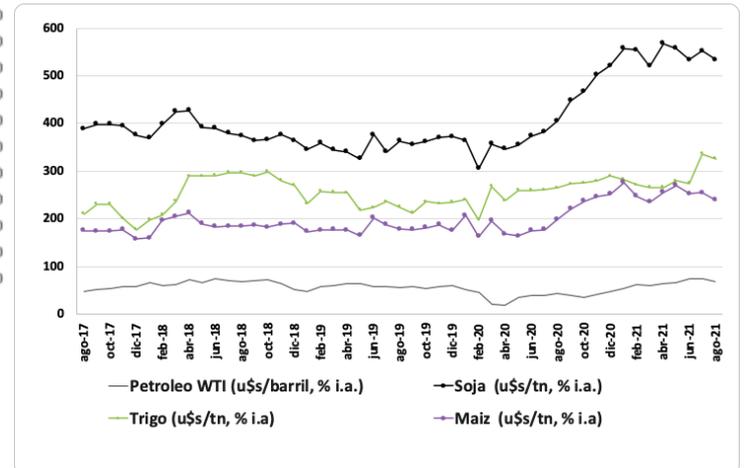
Deuda externa del sector público no financiero

Stock y % de las exportaciones. MECON



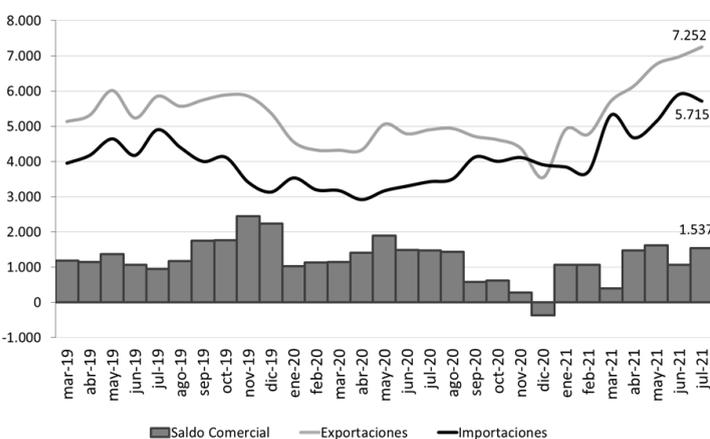
Precio materias primas

En USD. MINAGRI y USDE



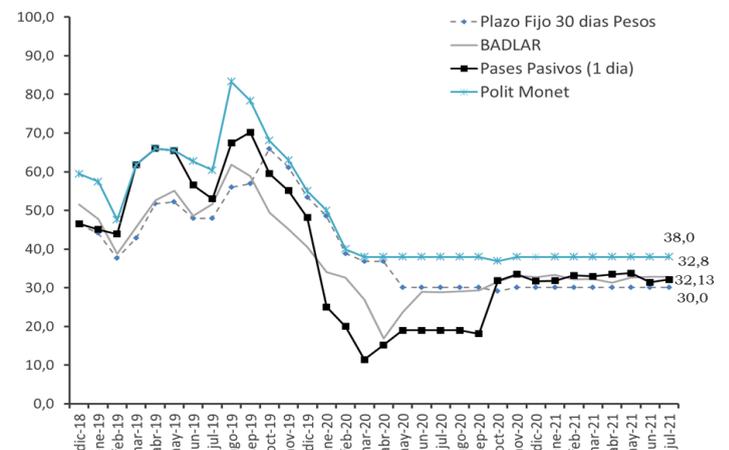
Intercambio comercial argentino (ICA)

Exportaciones, importaciones y balance comercial en mill USD. INDEC



Tasas de interés

Tasa efectiva anual. BCRA



INFORME ECONÓMICO MENSUAL

AGOSTO 2021

CESO 

Centro de Estudios Económicos y Sociales
Scalabrini Ortiz

PRESIDENTA

Lorena Putero

DIRECTOR

Andrés Asiain

ECONOMISTA JEFE

Nicolás Pertierra

CONTENIDOS TÉCNICOS DEL INFORME

Agustín Romero y Cristián Berardi

INTEGRAN EL CESO:

Agustín Crivelli, Agustín Romero, Aldana Montano, Alejo Muratti, Augusto Prato, Cecilia Olivera, Cecilia Wilhelm, Cristian Andrés Nieto, Cristián Berardi, Eric Delgado, Estefanía Manau, Fabio Agueci, Fabio Carboni, Facundo Pesce, Federico Castelli, Felipe Etcheverry, Gaspar Herrero, Lisandro Mondino, Lorena Putero, Mahuén Gallo, María Alejandra Martínez Fernández, María Belén Basile, María Celina Calore, María Laura Iribas, Maximiliano Uller, Miriam Juaiek, Nicolás Gutman, Nicolás Pertierra, Nicolás Zeolla, Rodrigo López, Tomás Mariani Pavlin, Virginia Brunengo, Yamila Steg.