

# **ANÁLISIS DE COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL E INTERNACIONAL**

**INFORME N° 23 - PERIODO III- 2021**

**En un marco de incertidumbre mundial, la economía argentina se encamina a recuperar lo perdido en 2020, con un 2022 donde el nivel del crecimiento depende del tipo de acuerdo con el FMI**

**Programa : SEGUIMIENTO DE LA COYUNTURA Y TABLERO MACROECONÓMICO (CEEPYD)**

**Diciembre 2021**

## **Autoridades**

Rector

Lic. Hugo O. ANDRADE

Vicerrector

Lic. Alejandro L. ROBBA

Secretaria Académica

Lic. Roxana CARELLI

Secretaria de Investigación y Vinculación Tecnológica

Lic. Adriana M. del H. SÁNCHEZ

Secretario de Extensión Universitaria

Lic. Esteban SANCHEZ

Secretaria de Administración

Lic. Graciela C. HAGE

Secretario Legal y Técnico

Ab. Guillermo E. CONY

Secretario de Tecnología de la Información y Comunicación

Ing. Claudio F. CELENZA

Secretario de Infraestructura y Plan Maestro

Arq. Eduardo FAIERMAN

---

## **Autoridades**

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA Y ADMINISTRACIÓN

Director-Decano del Departamento Economía y Administración  
Lic. Marcelo A. MONZÓN

Coordinadora-Vicedecana de la Carrera de Licenciatura en Relaciones del Trabajo  
Lic. Lara E. YEPES

Coordinadora-Vicedecana de la Carrera de Licenciatura en Administración  
Mg. M. Leticia PATRUCCI

Coordinador-Vicedecano de la Carrera de Licenciatura en Economía  
Dr. Agustín Á. MARIO

Coordinador-Vicedecano de la Carrera de Contador Público Nacional  
C.P. Marcelo A. CAFFERATA FERRI

---

## Resumen Ejecutivo Economía Argentina (I)

- La **actividad económica** consolidó su segunda recuperación (ver informe anterior) a partir de Julio y las proyecciones indican que el PIB podría llegar a crecer cerca del 10% en el año. Entre los sectores económicos que crecen a tasas de dos dígitos se encuentran los servicios (turismo, restaurantes, servicios personales), quienes fueron los mas perjudicados por las restricciones a la movilidad.
- Por su parte, la **construcción** puntea (38,5%) y la obra pública contribuye significativamente (por ejemplo, asfalto creció 126% en los primeros 9 meses del año). La actividad comercial (15,7%) mantiene la fuerte expansión experimentada desde mediados de 2020.
- La **industria** sigue creciendo fuerte (18,2%) La industria en septiembre experimentó la mayor actividad desde Mayo de 2018, mostrando una fuerte recuperación. Todas las ramas industriales superaron el nivel que mantenían en 2019. El ritmo de expansión de los últimos meses muestra, al igual que en la construcción, subas menores.
- Cabe señalar que la **desocupación** en el III trimestre fue del 8,2% y en la medición desestacionalizada (8,5%) fue el menor valor en más de 3 años. Este descenso se explica por la creación de empleo y no por el “efecto desaliento” ya que la tasa de actividad subió. De mantenerse esta tendencia, debería impactar en aumentos salariales vía mejora en la capacidad de negociación obrera.
- La creación de **empleo privado** no es acompañada por mejoras en el **salario real**. El consumo inducido, (empleo y salarios) continúa recuperando su ritmo pero a velocidades muy diferentes. El salario del sector privado registrado, que apenas había caído en 2020 (-0,7%), profundizó su derrotero ante una inflación que se aceleró desde fines de 2020, con paritarias pactadas por debajo de la inflación (45% promedio). En tanto el empleo del mismo sector, muy castigado por los efectos de la pandemia (-179 mil empleos destruidos), creó 302 mil puestos de trabajo en los primeros 8 meses del año, mostrando un dinamismo acelerado.
- El **consumo interno** comienza de a poco su recuperación debido al incremento de la masa salarial (mayor empleo pero con salarios reales que no crecen). Las ventas de supermercados y mayoristas crecen 6,4% y 8%, respectivamente, en septiembre de 2021 vs 2020. A pesar de la aceleración inflacionaria en los alimentos, la reapertura de paritarias y mejoras en ingresos públicos como salarios, AUH y Jubilaciones, permiten recuperar el consumo. En noviembre, el canal minorista continúa mostrando subas del 8,9% respecto a 2020 y del 2,9% en relación al mismo mes de 2019. 2 de cada 3 pymes esperan que sus ventas continúen mejorando los próximos 3 meses mostrando que su demanda se encuentra en alza.

## Resumen Ejecutivo Economía Argentina (II)

**Inflación.** Varias causas se encuentran en el salto inflacionario de 2021 (52% anual vs 36% en 2020). Entre las más importantes, se destaca la inflación importada de los alimentos (soja, trigo, maíz, carne, aceites) que llegó a duplicar sus precios desde comienzos de año. Asimismo, los aumentos en insumos industriales claves como el petróleo y los metales presionaron fuerte sobre los costos de las empresas. Por último, el sector servicios y aquellos rubros como vestimenta, cuyos precios se encontraban rezagados por las restricciones de la pandemia, recuperaron terreno ante una demanda que en el corto plazo se reactivó mucho más veloz que la oferta.

En 2021, el **gasto público real** se reduce 5 puntos porcentajes en relación a 2020, desandando la “primera recuperación” de mediados de 2020 (ver informe anterior). Desagregando, crecen fuerte los subsidios al sector privado (tarifas) y se recupera la inversión pública (duplica en términos reales). Pero el gasto social que representa más de la mitad del gasto total (jubilaciones y transferencia AUH-Alimentar-Planes Sociales) permanece estable en términos reales al igual que el gasto en consumo (salarios públicos y servicios).

La **cantidad de dinero** se incrementó 70% desde el inicio de la pandemia. Luego de expandirse hasta un 80%, en el pico de la asistencia monetaria (julio 2020), comenzó un proceso de reducción (+29%). Por su parte, los **préstamos comerciales y de consumo** continúan reduciéndose en términos reales durante 2021, luego de la fuerte expansión crediticia del año pasado por la pandemia.

**Balance comercial.** Las exportaciones siguen creciendo fuerte (+39%) en los primeros 10 meses del año, acumulando una superávit comercial de U\$S13.940 millones. El crecimiento ha sido más por efecto-precio que por cantidades. Como ejemplo, los precios de las materias primas se ubicaron en máximos en 7 años, determinando que en octubre la exportación de productos primarios se expandiera al 73% anual. Por su parte, debido al crecimiento del PIB, las importaciones crecen a tasas mayores que las exportaciones (+49%), gracias al impulso de la industria (Bs. Intermedios +33%) y al aumento de la inversión (bs de capital +24,9%).

## Resumen Ejecutivo Economía Argentina (III)

La acumulación de **reservas** por parte del BCRA fue importante hasta julio. De la misma manera la brecha cambiaria que había tocado el 140% a mediados de 2020 cayó hasta el 50% a mediados de 2021. A medida que el BCRA pasó a ser un vendedor neto de divisas (menor liquidación del agro y mayor demanda de importadores por crecimiento del PIB + pago de deuda + “efecto elecciones”), la brecha cambiaria comenzó a subir nuevamente hasta superar el 100%.

Los **altos precios de los commodities** impulsaron la liquidación del sector agropecuario a niveles récord en relación a los últimos 15 años. Las reservas internacionales netas liquidadas (excluye encaje bancarios+ swap china) - que llegaron a estar en rojo a principios de año- , llegaron a acumular U\$S 4.400 millones mediante las fuertes compras del BCRA por la liquidación de los exportadores. Luego de la temporada alta de liquidación, las ventas de divisas en el mercado de bonos y una demanda constante de importadores redujeron rápidamente la acumulación de reservas previas.

**ACUERDO CON EL FMI.** Además del endeudamiento privado en dólares, el gobierno anterior dejó un préstamo con el FMI con vencimientos impagables tanto por el monto como por el cronograma de vencimientos en muy corto plazo. Descartada la idea de no pagar ese préstamo como lo han expresado recientemente tanto el Presidente como la Vicepresidenta de la Nación, el Ministro Guzmán busca llegar a un acuerdo que aleje lo mas posible en el tiempo los pagos de vencimientos y contemple la menor carga de condiciones posible sobre la economía argentina, en particular en el plano fiscal, de empleo y en el nivel de crecimiento esperado para los próximos años, restricciones que seguramente va a solicitar el FMI a cambio de refinanciar vencimientos.

## Resumen Ejecutivo Internacional (I)

- Los **países centrales** dan cuenta hoy de un poco más del 50% del crecimiento mundial en 2021, cuando antes de la pandemia, lo hacían en un 45%.
- El rápido acceso a las vacunas por parte del mundo desarrollado, juntamente a los grandes paquetes de estímulo monetario y fiscal, permitieron recuperar su nivel de actividad rápidamente.
- Los **emergentes**, con menor acceso a vacunas y un retiro prematuro de la ayuda fiscal retrasan la capacidad de la demanda interna para restablecer los niveles pre-Covid.
- El **comercio mundial** logró superar los niveles pre-Covid, liderado por el sector industrial: más rezagado está el sector servicios, aunque en los últimos meses avanza a un ritmo mayor, ante la liberalización de la mayoría de las restricciones a la movilidad.
- La **industria** que venía creciendo aceleradamente (ver informe UNM anterior), muestra en los últimos meses una caída importante debido a los faltantes de insumos industriales claves, mostrando retrocesos considerables y provocando una desaceleración del comercio mundial en general.
- **Aumenta de desigualdad mundial:** las economías emergentes se encuentran 5% por debajo de la tendencia del PIB pre-Covid, mientras que las avanzadas lograrían recuperar su nivel ya a principios de 2022. Para abril de 2021, salvo EE.UU., ningún país recuperaba el **empleo** perdido en 2020, pero claramente el mundo emergente lo hacía a un ritmo muy inferior respecto a los países centrales.
- La **inflación internacional**, luego del declive en gran parte de 2020, comenzó a escalar rápidamente a fines del año pasado. En 2021, para los países desarrollados ya duplica o triplica los niveles de más de dos décadas. Tanto la inflación general (que tiene en cuenta los bienes más volátiles) como la inflación núcleo (asociado a bienes no volátiles como los servicios) registran un repunte considerable.

## Resumen Ejecutivo Internacional (II)

- Los  **cuellos de botella**  en el suministro de productos básicos, bienes intermedios y transporte de bienes, que comenzaron como corte en las cadenas de oferta, aumentaron la volatilidad de precios y generaron retrasos en las entregas, en medio de una fuerte recuperación económica mundial. El efecto inflacionario directo de los cuellos de botella probablemente será limitado, como observa el BIS (Banco de Basilea). Sin embargo, podrían surgir mayores presiones sobre los precios si esos cuellos de botella  **persisten lo suficiente como para desencadenar un cambio al alza en el crecimiento de los salarios y en las expectativas de inflación** .
- Casi el 40% de las  **empresas norteamericanas**  con demora en la producción e indisponibilidad de materiales cree que recién dentro de un año se normalizarán los problemas en la cadena de suministros. En la  **Euro Zona** , la situación es crítica en la mayoría de sectores con problemas en la disponibilidad de materiales que supera el 50% de las firmas en sectores como autos, electrónica, plásticos, computaciones y maquinaria.
- Los  **Bancos Centrales de los países desarrollados**  incrementaron su hoja de balance como nunca antes en su historia, mediante la compra masiva de deuda pública de los bonos que emitieron desde el inicio de la pandemia sus respectivos gobiernos. Este financiamiento indirecto permitió reducir las tasas de interés para el financiamiento de los estados, en particular, para el aumento del gasto público que sostuvo a empresas y familias durante la crisis Covid.
- En los últimos meses, ante la fuerte recuperación de EE.UU. y la suba de la inflación, se espera que la FED abra paso a un plan de retiro de estímulos (tapering) lo que perjudicaría a los países emergentes ante la suba de la tasa de interés internacional. El Banco de Inglaterra fue el primero en incrementar sus tasas del 0,1% al 0,25%.
- Por su parte, los países emergentes -en especial los Gobiernos nacionales- incrementaron fuertemente su endeudamiento público para solventar los fuertes déficit fiscales. A partir de junio 2021, los mismos países están subiendo su tasa de interés de política monetaria suponiendo que pueden frenar por esa vía el resurgimiento de las presiones inflacionarias internas.

## Resumen Ejecutivo Latinoamérica

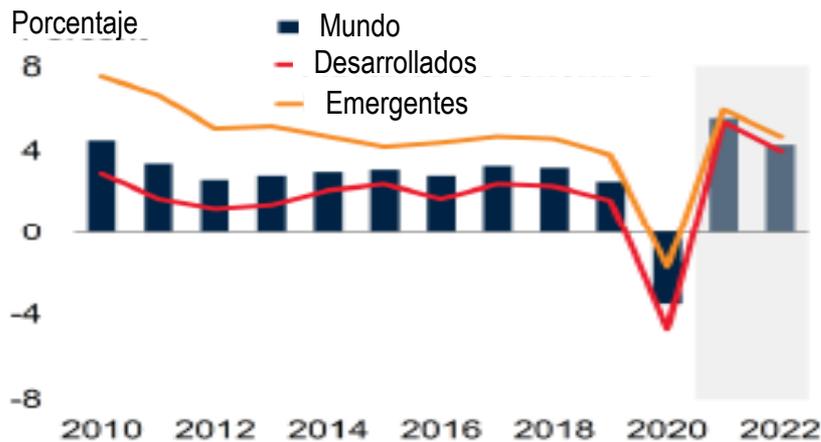
- Argentina será el país que más crecerá (9,8%) pero también fue el que más cayó el año pasado (-9,9%). La mayoría de los países –excepto Chile y Colombia– comenzó en 2021 el retiro de los estímulos fiscales Covid, lo que repercute en un menor ritmo de crecimiento a futuro. El caso emblemático es **Brasil** que cae -0,1% en tercer trimestre y entra en recesión por segundo año consecutivo.
- El impacto de la pandemia dejó una **destrucción considerable de puestos de trabajo** que, a pesar de la recuperación del PIB, aun no han vuelto a los niveles pre-Covid. Particularmente los hombres y mujeres con bajas capacidades educativas y laborales se encuentran 11 y 17 puntos por debajo del nivel de empleo de 2019.
- La **pobreza** se disparó en la pandemia, ante la fuerte destrucción de puestos de trabajo en los sectores informales a pesar de las ayudas que brindaron los gobiernos. También se evidencia un fuerte aumento de la **desigualdad**, debido al rezago en la recuperación del empleo informal (propio de nuestra región) y, particularmente, para aquellos con bajos niveles educativos. El rebote **inflacionario** impacta muy negativamente sobre el nivel de vida de nuestros países.
- El fuerte repunte de los **precios de los commodities** (petróleo, metales y alimentos) supera los niveles de más de 7 años (metales y alimentos), con un impacto positivo para una región que exporta estos productos. Por otro lado, el **aumento mundial de alimentos** impacta de lleno en los precios internos. Entre los países emergentes, Latinoamérica experimenta una inflación de alimentos que supera holgadamente el promedio del resto de los periféricos.

# EL MUNDO

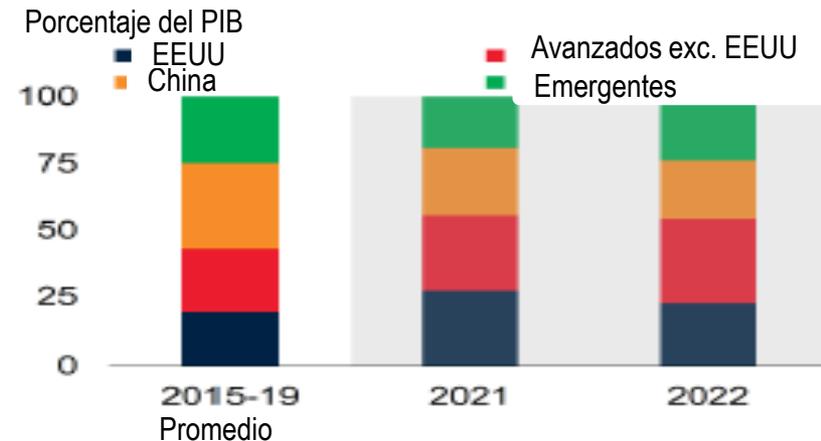
---

## El rebote en el crecimiento mundial es impulsado por EEUU, China y los países avanzados.

**Crecimiento Mundial del PIB**



**Participación en el crecimiento del PIB**

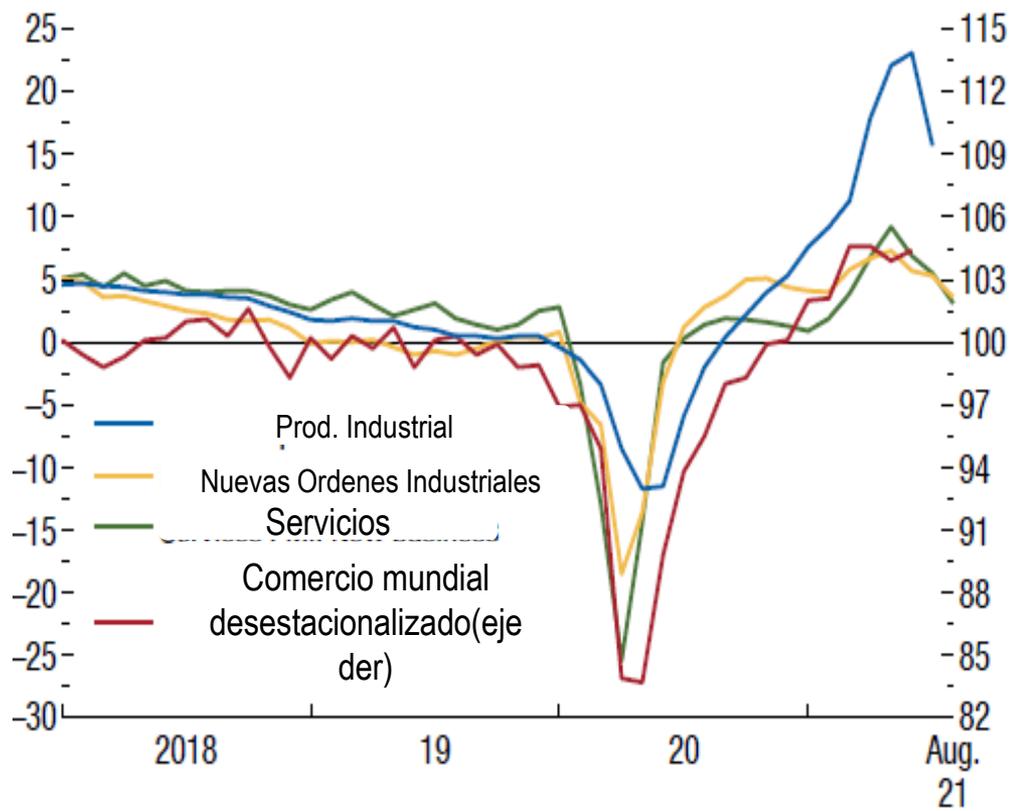


Fuente: FMI

- Los países centrales dan cuenta de un poco más del 50% del crecimiento mundial en 2021, cuando antes de la pandemia, lo hacían en un 45%.
- El rápido acceso a las vacunas por parte del mundo desarrollado, juntamente a los grandes paquetes de estímulo monetario y fiscal, permitieron recuperar su nivel de actividad rápidamente.
- Los emergentes, con menor acceso a vacunas y un retiro prematuro de la ayuda fiscal merman la capacidad de la demanda para restablecer los niveles pre-Covid.

## El comercio mundial en el sube y baja.

### Evolución de la actividad económica global

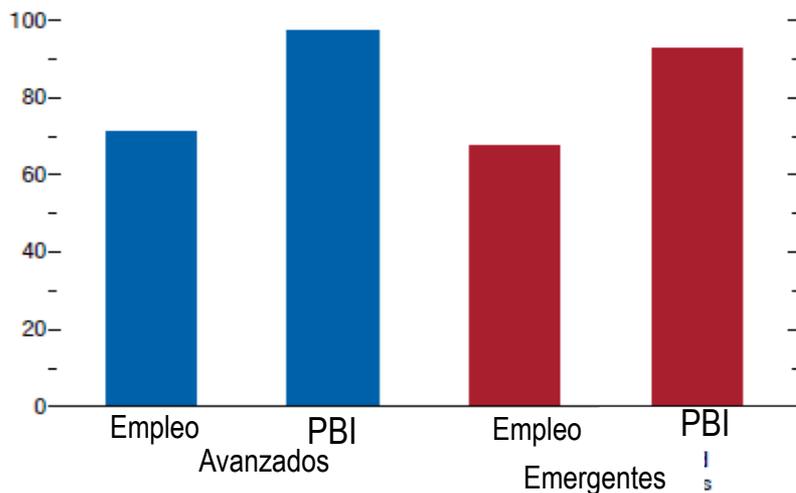


El comercio mundial logró superar los niveles pre-Covid, liderados por el sector industrial. Mas rezagado el sector servicios, que en los últimos meses avanza a un ritmo mayor ante la liberalización de las restricciones a la movilidad.

La industria que venía creciendo aceleradamente (ver informe anterior), muestra en los últimos meses una caída importante debido a los faltantes de insumos industriales claves, mostrando retrocesos considerables e provocando una desaceleración del comercio mundial en general.

## Aumenta la desigualdad mundial: países emergentes crecen casi a la par de los desarrollados pero sin llegar a recuperar el empleo perdido en pandemia.

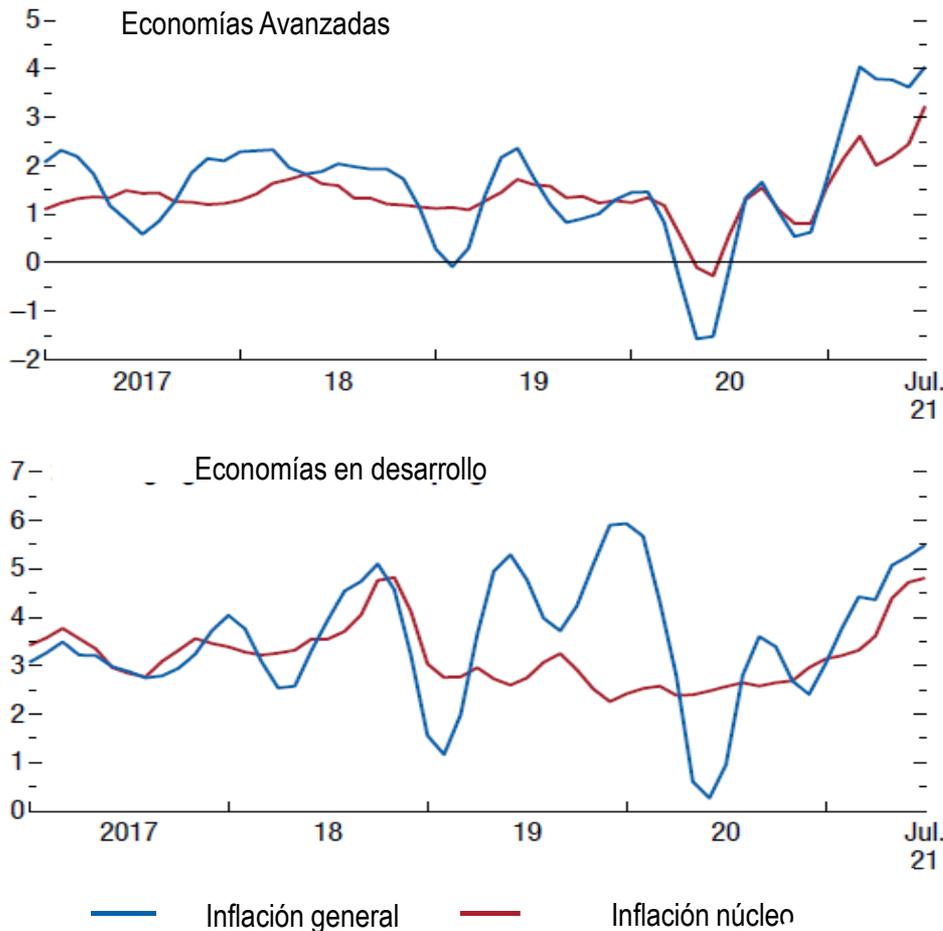
Porcentaje de economías que recuperarían los niveles de empleo y PBI a los niveles pre-Covid en 2022



Las economías emergentes se encuentran 5% por debajo de la tendencia del PIB pre-Covid, mientras que las avanzadas lograrían recuperar su nivel para principios de 2022.

Para abril de 2021, salvo EE.UU., ningún país recuperaba el empleo perdido en 2020, pero claramente el mundo emergente lo hacía a un ritmo muy inferior respecto a los países centrales.

## Se despierta la inflación en el mundo.



La inflación, luego del declive en gran parte de 2020, comenzó a subir rápidamente a comienzo de este año. En los países desarrollados ya duplica o triplica los niveles de más de dos décadas. Tanto la inflación general (que tiene en cuenta los bienes más volátiles) como la inflación núcleo (asociado a bienes no volátiles como los servicios) registran un repunte.

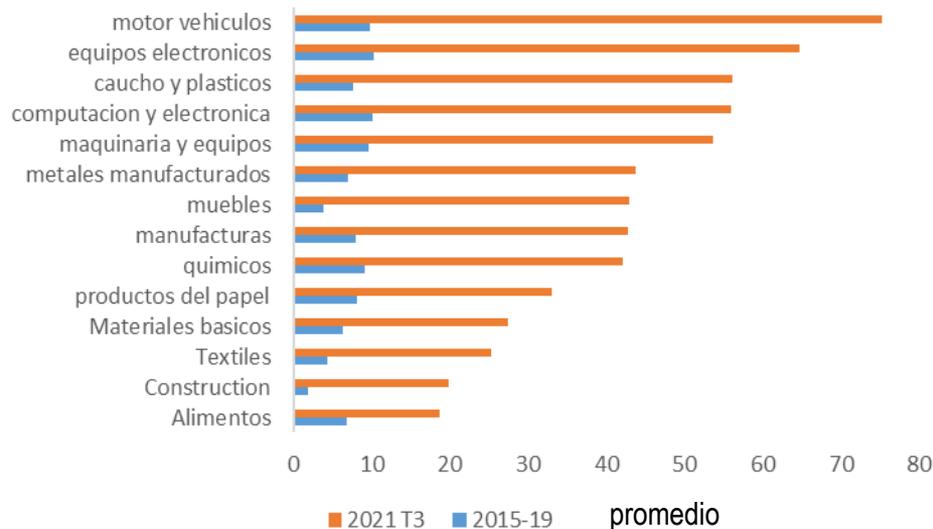
Los cuellos de botella en el suministro de productos básicos, bienes intermedios y transporte de bienes, que comenzaron como corte en las cadenas de oferta, aumentaron la volatilidad de precios y generaron retrasos en las entregas, en medio de una fuerte recuperación económica mundial. El efecto inflacionario directo de los cuellos de botella probablemente será limitado, como observa el BIS. Sin embargo, podrían surgir presiones inflacionarias si esos cuellos de botella persisten lo suficiente como para desencadenar un cambio al alza en el crecimiento de los salarios y en las expectativas de inflación.

## La inflación actual esta ligada a cuellos de botella del lado de la oferta, ante la indisponibilidad de insumos críticos y una recuperación mas veloz de la demanda.

Expectativas de las firmas de EEUU sobre cuando terminara la disrupcion en la cadena de suministros. En % de firmas.



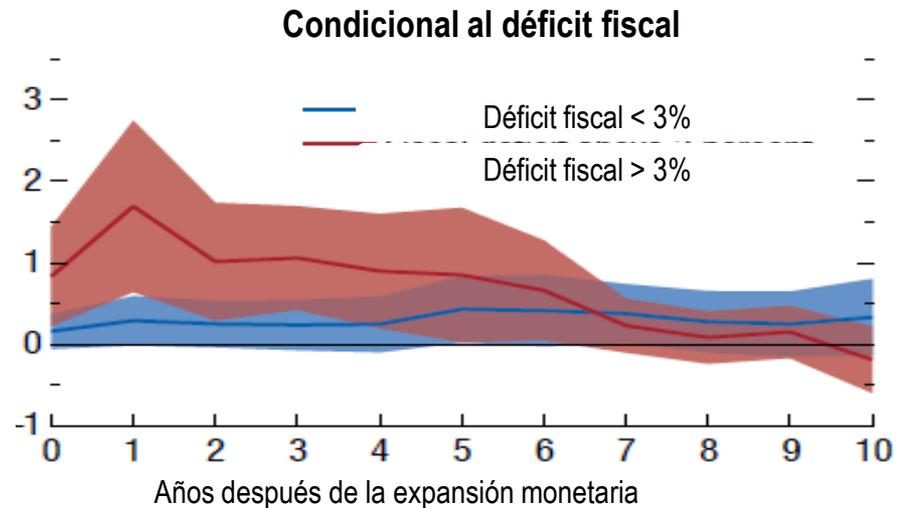
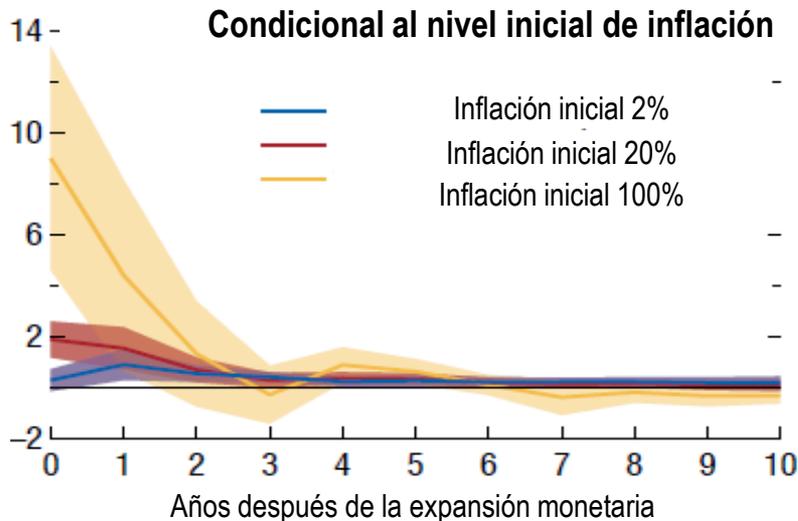
Empresas de la zona euro con restricciones en la produccion por indisponibilidad de materiales y equipos. En % de firmas.



Casi el 40% de las empresas norteamericanas con demora en la producción e indisponibilidad de materiales cree que recién dentro de un año se normalizarán los problemas en la cadena de suministros. En la Euro Zona, la situación es critica en la mayoría de sectores con problemas en la disponibilidad de materiales que supera el 50% de las firmas en sectores como autos, electrónica, plásticos, computación y maquinaria.

## Un trabajo del FMI asegura que una fuerte expansión monetaria de los Bancos Centrales no presiona hacia una mayor inflación como sugieren la mayoría de los economistas locales.

### Impacto de un 10% en la expansión monetaria sobre la inflación

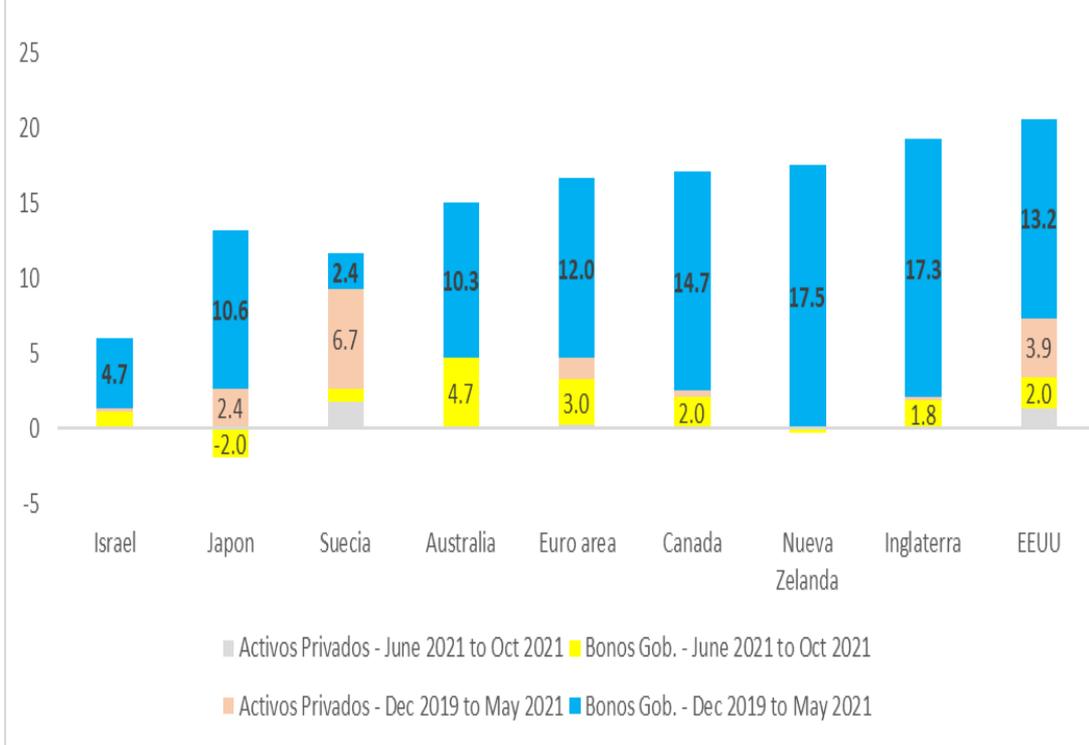


Fuente: FMI

A pesar de la fuerte expansión monetaria por parte de los Bancos Centrales (FED +100%, ECB +66%) el impacto inflacionario es casi nulo en el largo plazo para niveles de inflación y déficit fiscales bajos (<3%). En el corto plazo, podría tener algún efecto solo para aquellos países con inflación superior al 100% y altos niveles de déficit fiscal. ( Itai Agur, Damien Capelle, and Damiano Sandri. FMI 2021)

## Bancos Centrales del mundo desarrollado financiaron los déficit fiscales de sus gobiernos mediante compra masiva de sus bonos.

Cambios en las tenencias de activos de los mayores Bancos Centrales desde Diciembre 2019. En % del PBI 2020



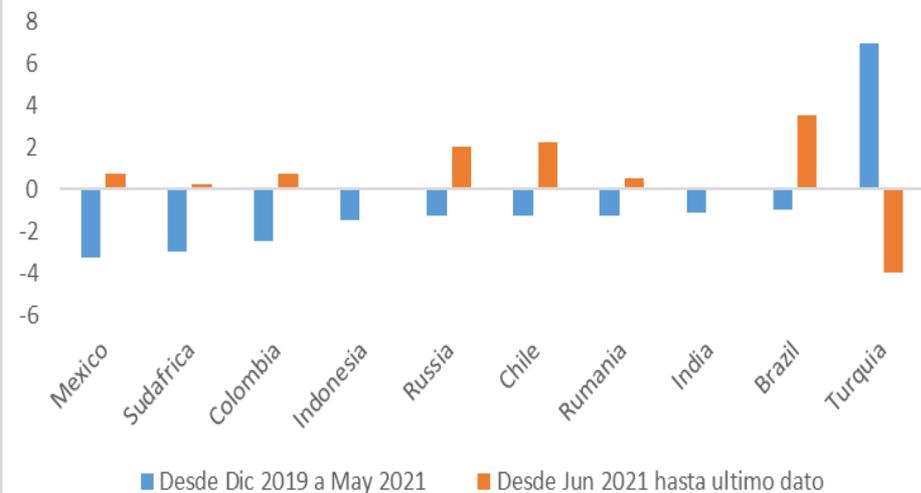
Los Bancos Centrales de los países centrales incrementaron su hoja de balance como nunca antes en su historia, mediante la compra masiva de deuda pública de los bonos que emitieron desde el inicio de la pandemia sus respectivos Gobiernos.

Este financiamiento indirecto de los Bancos Centrales permitió reducir las tasas de interés para el financiamiento de los estados, en particular, para el aumento del gasto público que sostuvo a empresas y familias durante la crisis Covid.

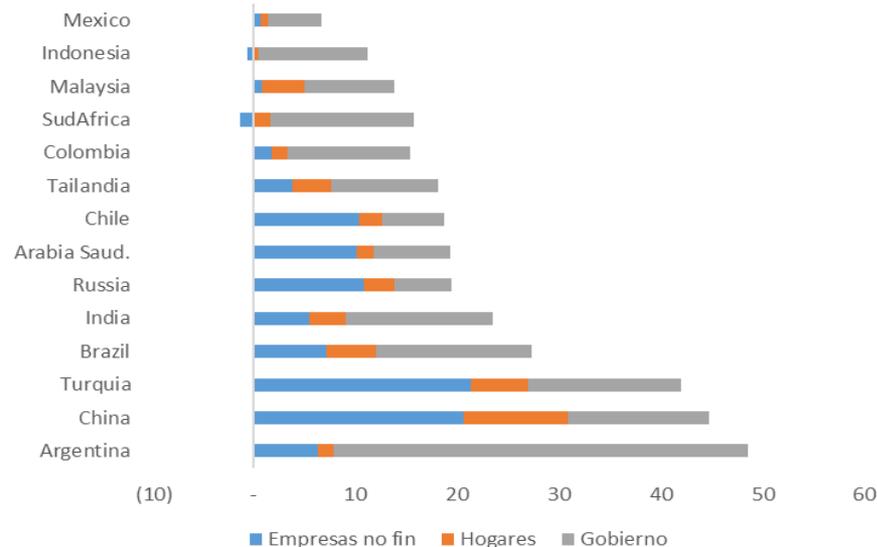
## Endeudamiento y Tasa de interés: cambio de tendencia.

Fuente: FMI

Cambio % en la política de tasa de interés del Banco central



Cambio en la deuda por sector en % del PBI 2020 desde 4tri 2019



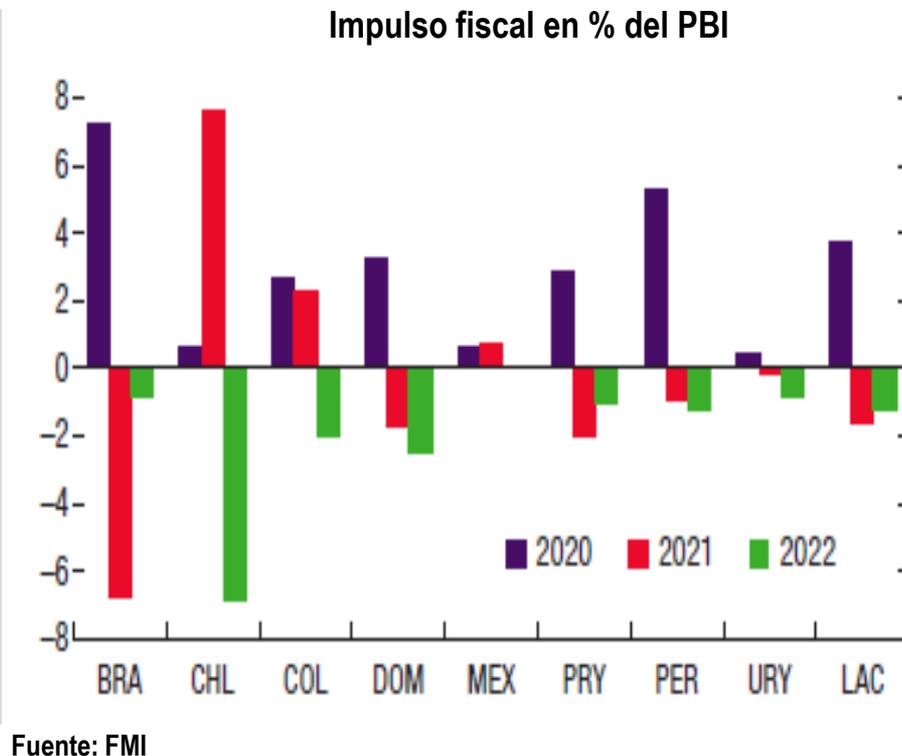
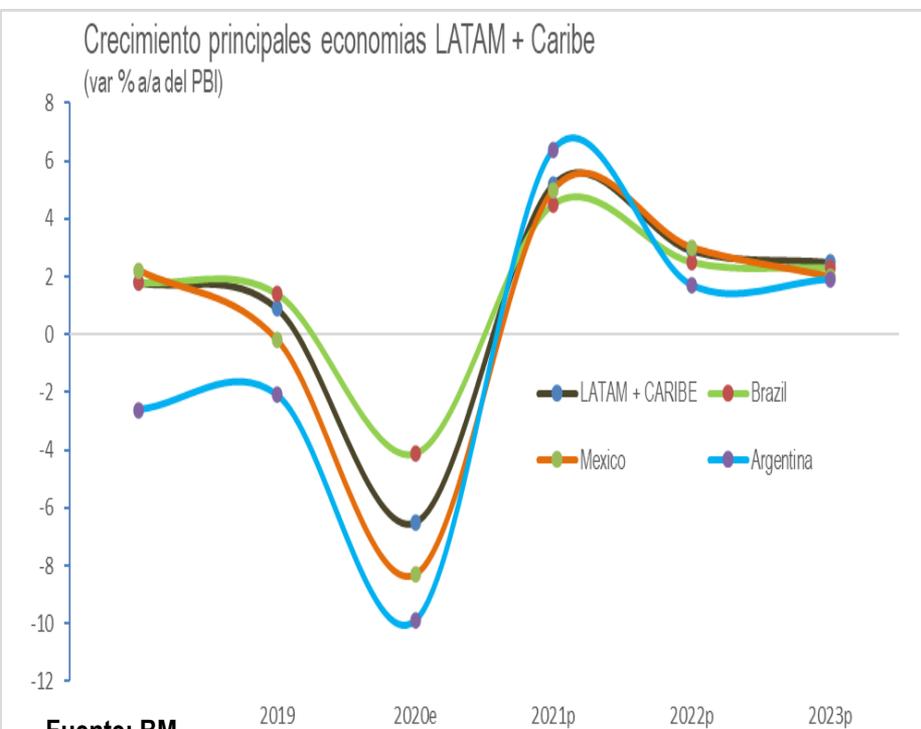
Los países emergentes -en especial los Gobiernos nacionales- incrementaron fuertemente su endeudamiento público para solventar los fuertes déficit fiscales. A partir de junio 2021, los mismos países están subiendo su tasa de interés de política monetaria suponiendo que pueden frenar por esa vía el resurgimiento de las presiones inflacionarias internas.

Ante la fuerte recuperación de EE.UU. y la suba de la inflación, se espera que la FED abra paso a un plan de retiro de estímulos (tapering) lo que perjudicaría a los países emergentes ante la suba de la tasa de interés internacional.

El Banco de Inglaterra fue el primero en incrementar sus tasas del 0,1% al 0,25%.

# LATINOAMÉRICA

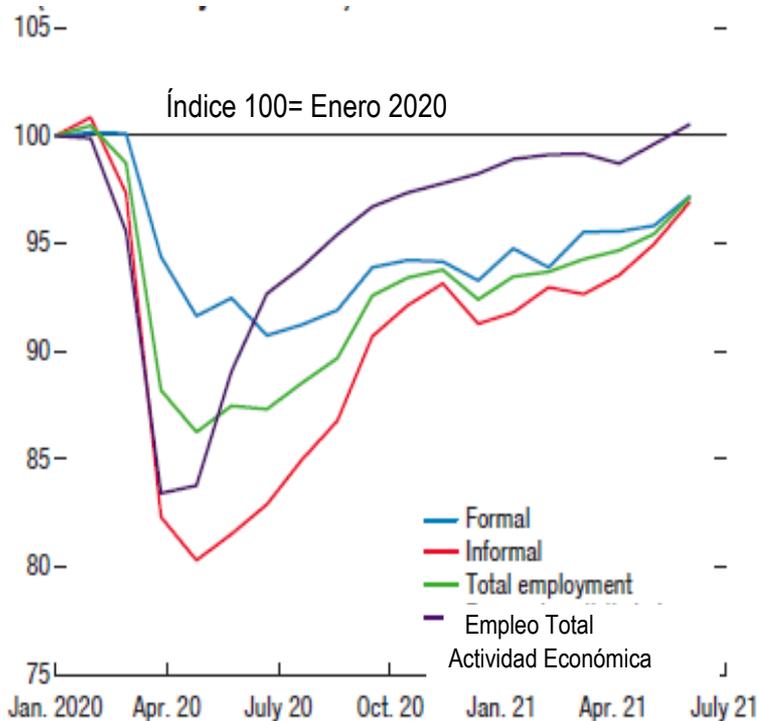
## Latinoamérica rebota fuerte en 2021, con un retiro de los estímulos fiscales



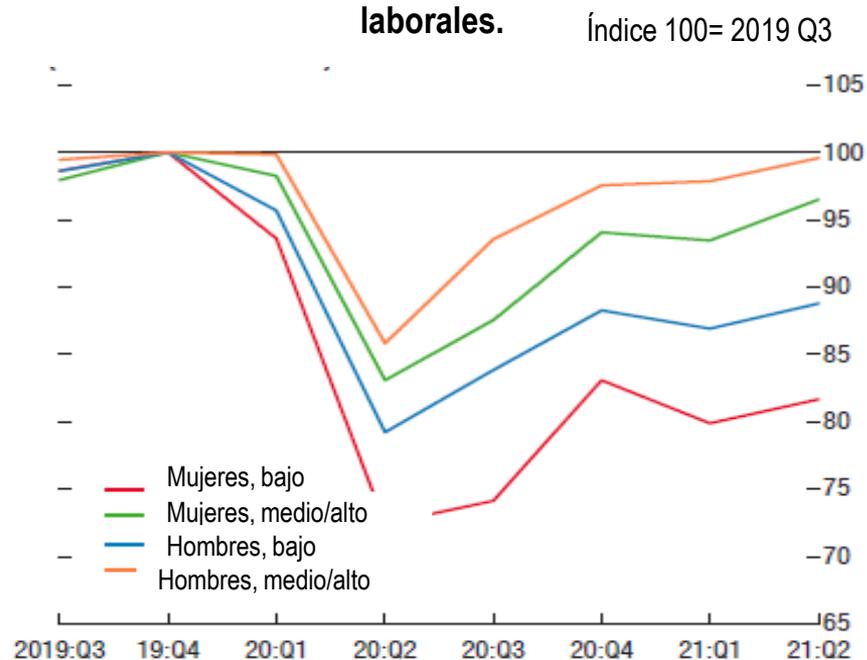
Argentina será el país que más crecerá (9,8%) pero también fue el que más cayó el año pasado (-9,9%).

A excepción de Chile y Colombia, que implementaron estímulos fiscales Covid en 2021, la mayoría de los países comenzaron con su retiro, lo que repercute en un menor ritmo de crecimiento a futuro.

## En Latinoamérica, la economía recupera los niveles pre-Covid, aunque el empleo continua rezagado



### Impacto del empleo según genero y habilidades laborales.

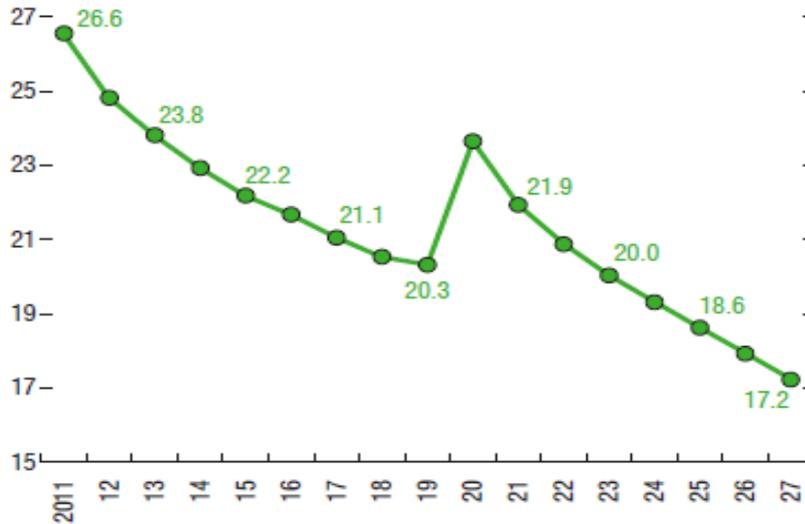


Fuente: FMI

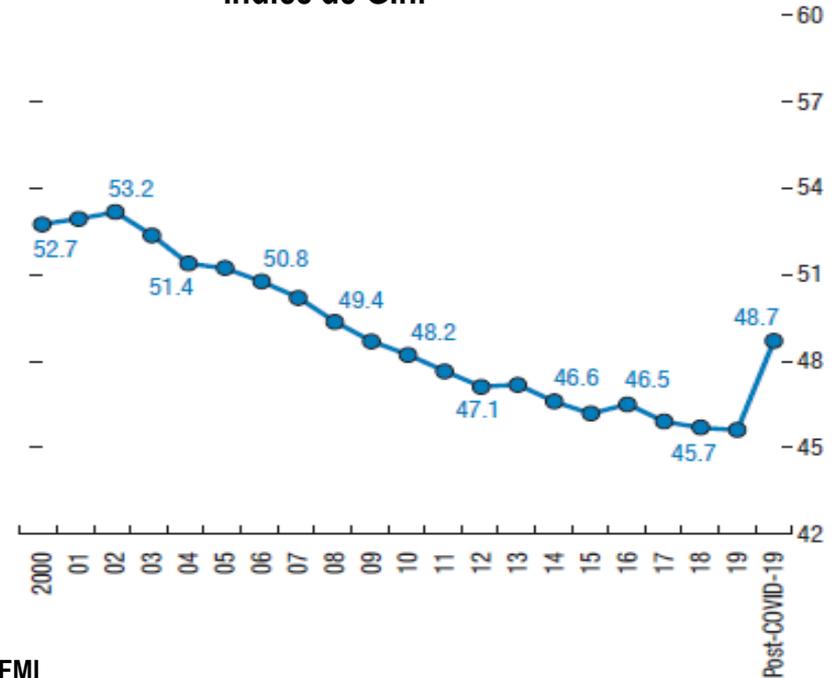
El impacto de la pandemia dejó una destrucción considerable de puestos de trabajo que, a pesar de la recuperación del PIB, aun no han vuelto a los niveles pre-Covid. Particularmente los hombres y mujeres con bajas capacidades educativas y laborales se encuentran 11 y 17 puntos por debajo del nivel de empleo de 2019.

## Sube la pobreza y la desigualdad en Latinoamérica.

**Porcentaje de la población  
con menos de U\$S 5,50 diarios**



**Índice de Glni**



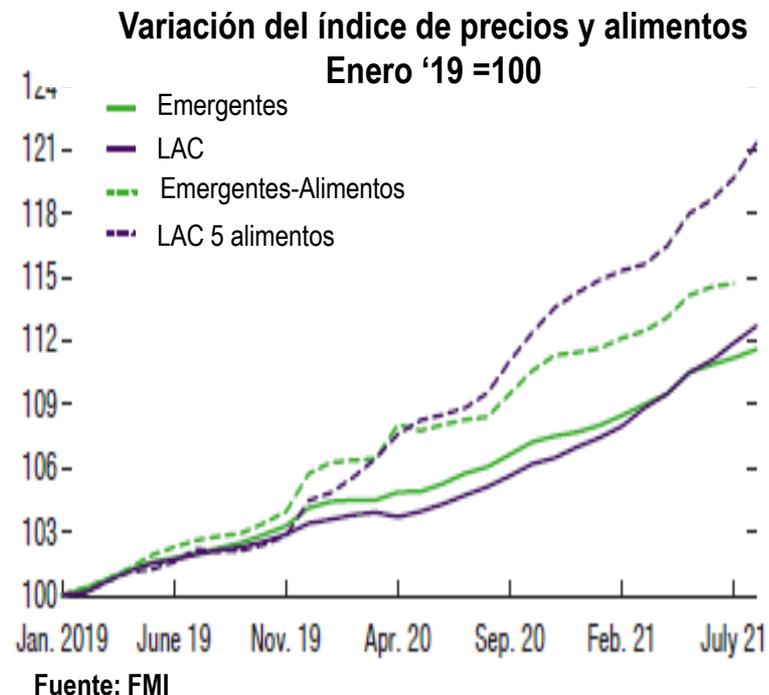
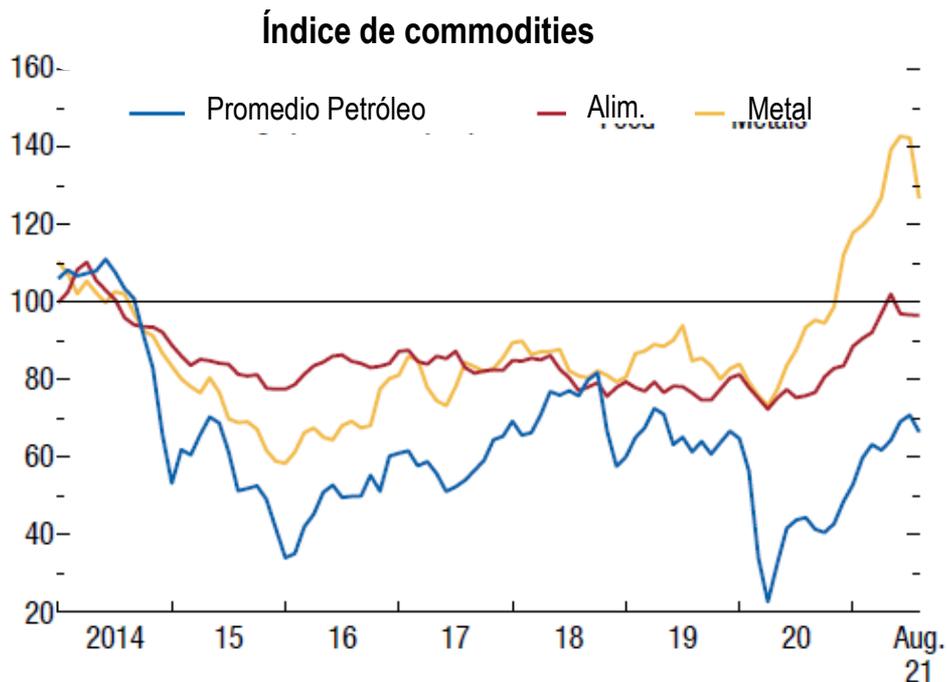
Fuente: FMI

La pobreza se disparó en la pandemia, ante la fuerte destrucción de puestos de trabajo en los sectores informales a pesar de las ayudas que brindaron los gobiernos. Se estima que lentamente podría ir reduciéndose en los próximos años.

También se evidencia un fuerte aumento de la desigualdad, debido al rezago en la recuperación del empleo en los sectores informales y particularmente para aquellos con bajos niveles educativos.

El rebote inflacionario también impacta negativamente sobre el nivel de vida de nuestros países.

## Se acelera la inflación en Latinoamérica, producto del crecimiento de los precios internacionales de los alimentos



El fuerte repunte de los precios de los commodities (petróleo, metales y alimentos) supera los niveles de más de 7 años (metales y alimentos).

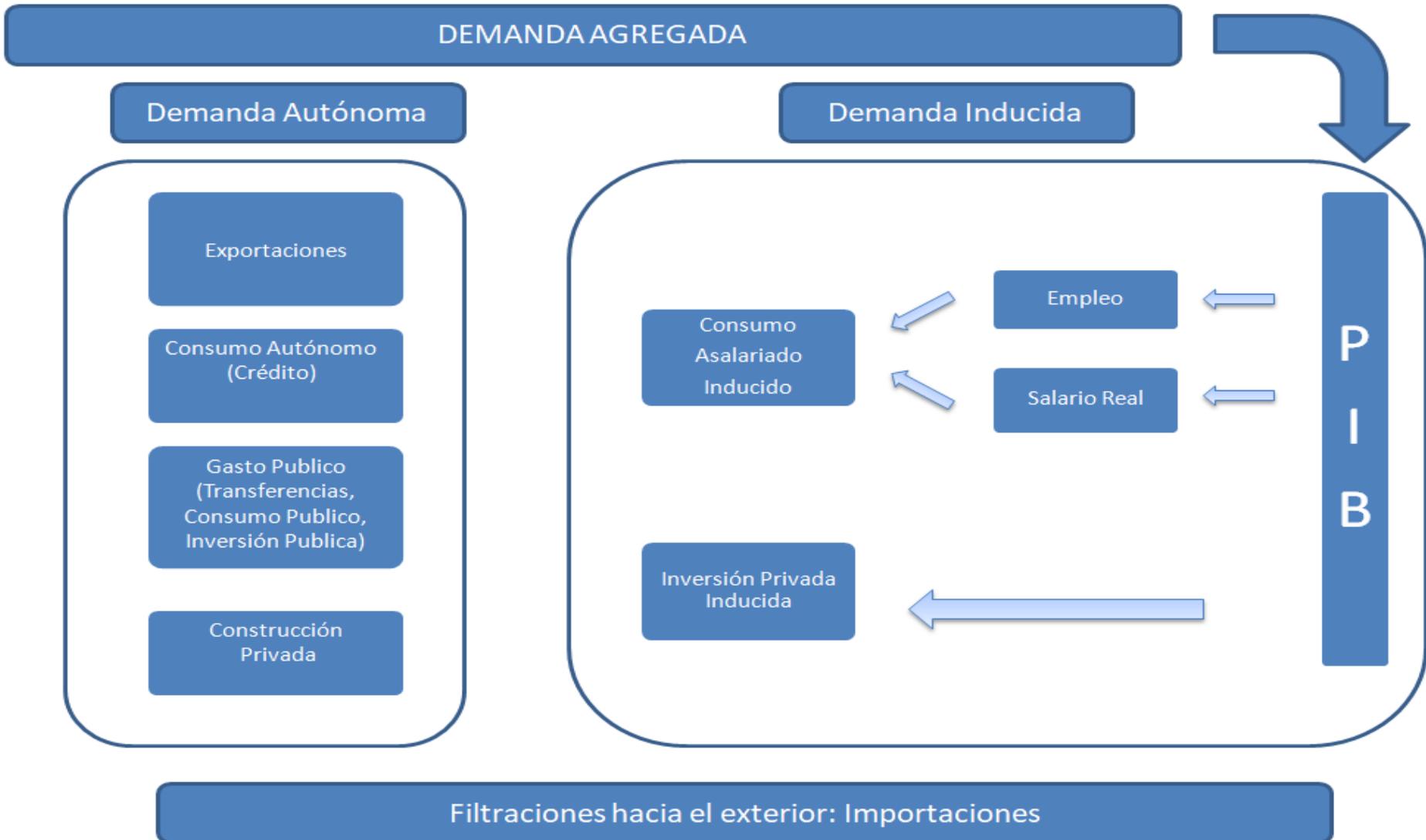
El aumento mundial de alimentos impacta de lleno en los precios internos.

Entre los países emergentes, Latinoamérica experimenta una inflación de alimentos que supera holgadamente el promedio del resto de los periféricos.

# ARGENTINA

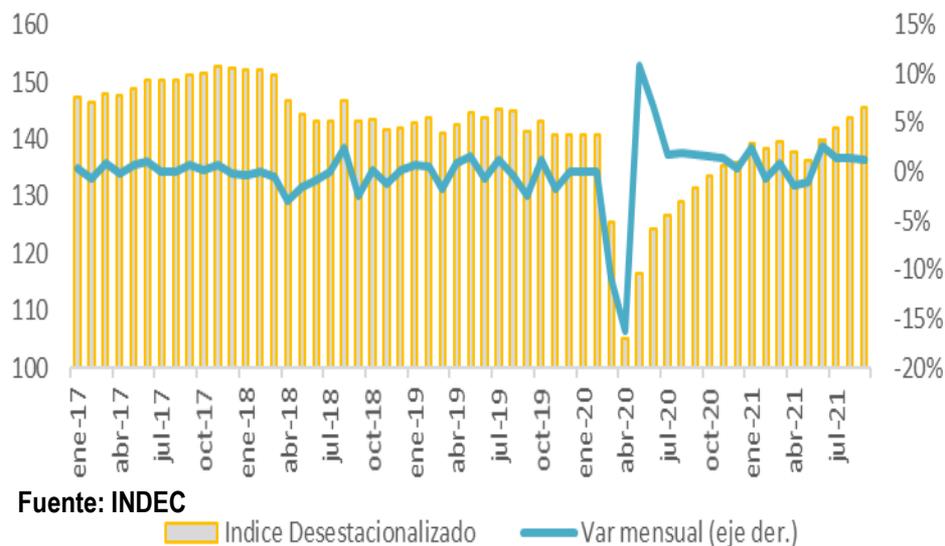


## Modelo que explica los motores del crecimiento del PIB



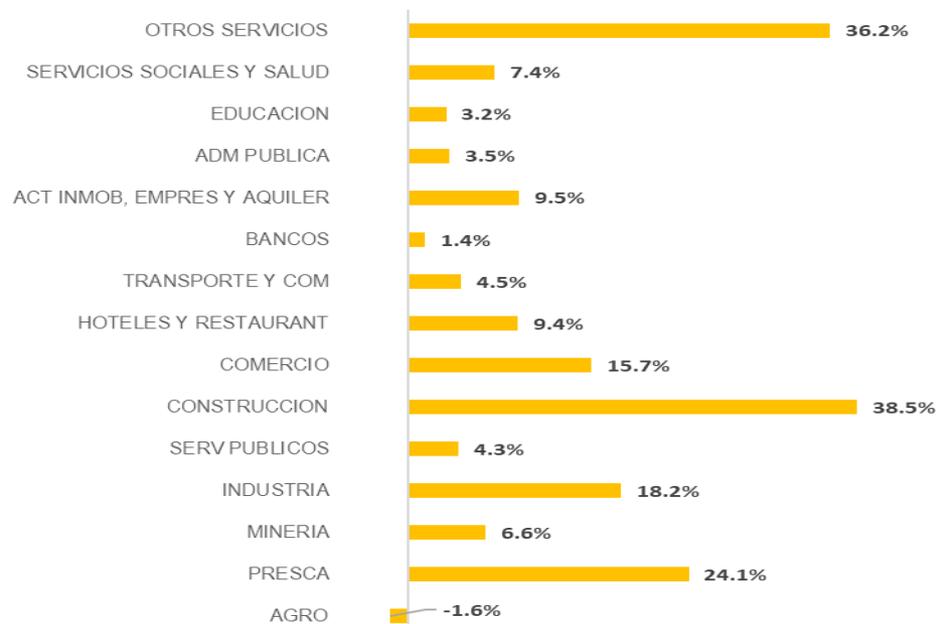
## A partir de julio se consolida la “segunda recuperación” de la economía argentina

La actividad económica repuntó a partir de Junio alcanzando en Septiembre su mayor nivel en dos años.  
Evolucion EMAE desestacionalizado. Fuente INDEC



Evolucion de la actividad económica por sectores, Enero-Septiembre 2021 vs 2020.

Fuente EMAE



La actividad económica consolidó su segunda recuperación (ver informe anterior) a partir de Julio y las proyecciones indican que el PIB podría llegar a crecer 10% en el año.

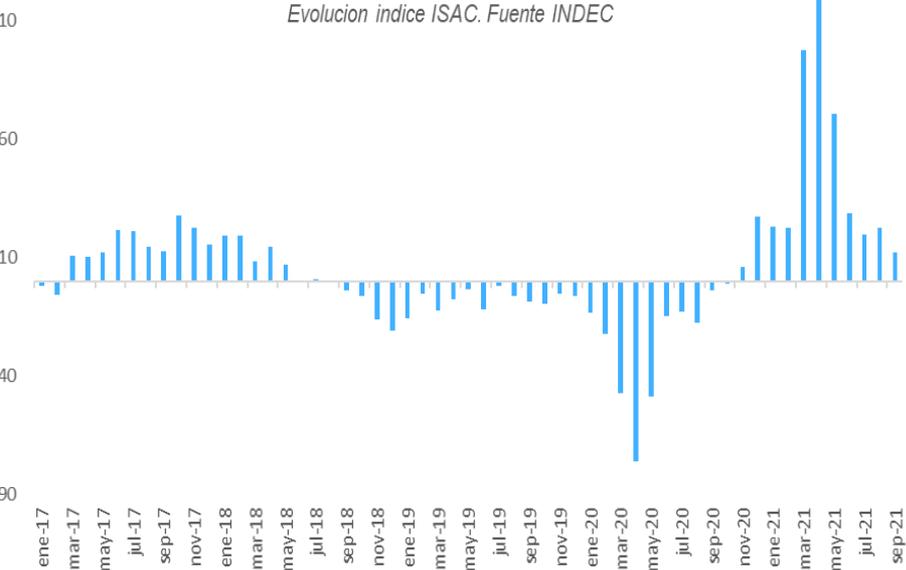
Entre los sectores económicos que crecen a tasas de dos dígitos se encuentran los servicios (turismo, restaurantes, servicios personales), quienes fueron los más perjudicados por las restricciones a la movilidad.

La construcción puntea (38,5%), mientras que la industria (18,2%) y la actividad comercial (15,7%) mantienen la fuerte expansión experimentada desde mediados de 2020.

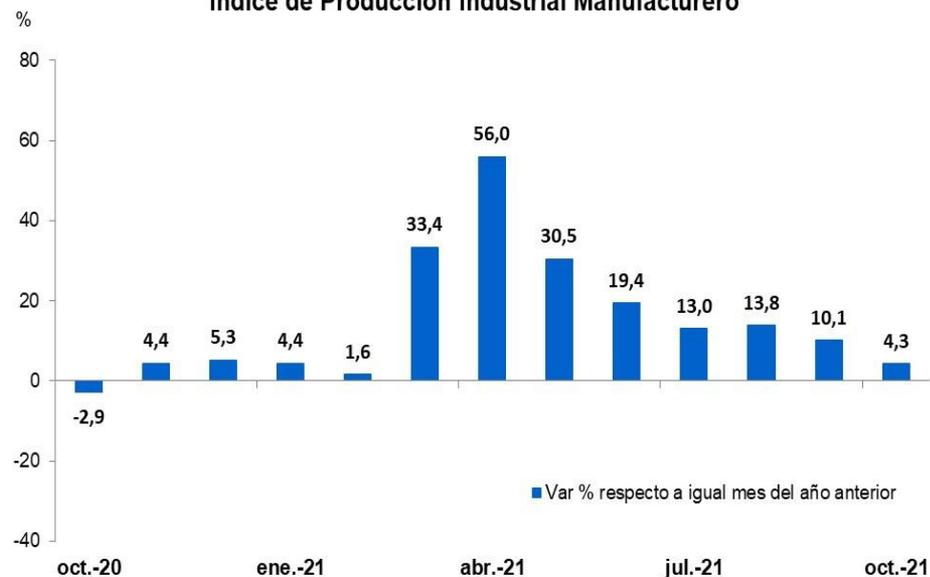
## La construcción y la industria encabezan la recuperación

La construcción acumula un alza del 68% en el año, alcanzado en septiembre su mayor actividad en dos años y medio.

*Evolucion indice ISAC. Fuente INDEC*



### Índice de Producción Industrial Manufacturero



Fuente: INDEC

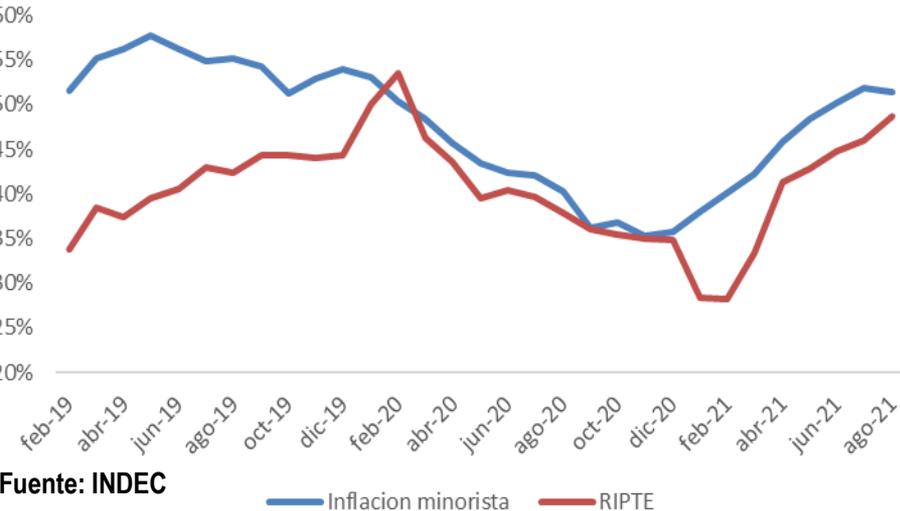
La actividad de la construcción mantiene un aumento considerable (+12% en septiembre), aunque muestra un ritmo más lento en su expansión que en meses previos. La obra pública contribuye significativamente (por ejemplo, asfalto creció 126% en los primeros 9 meses del año).

La industria en septiembre experimentó la mayor actividad desde Mayo de 2018, mostrando una fuerte recuperación. Todas las ramas industriales superaron el nivel que mantenían en 2019. El ritmo de expansión de los últimos meses muestra, al igual que en la construcción, subas menores.

## La creación de empleo privado no es acompañada por mejoras en el salario real.

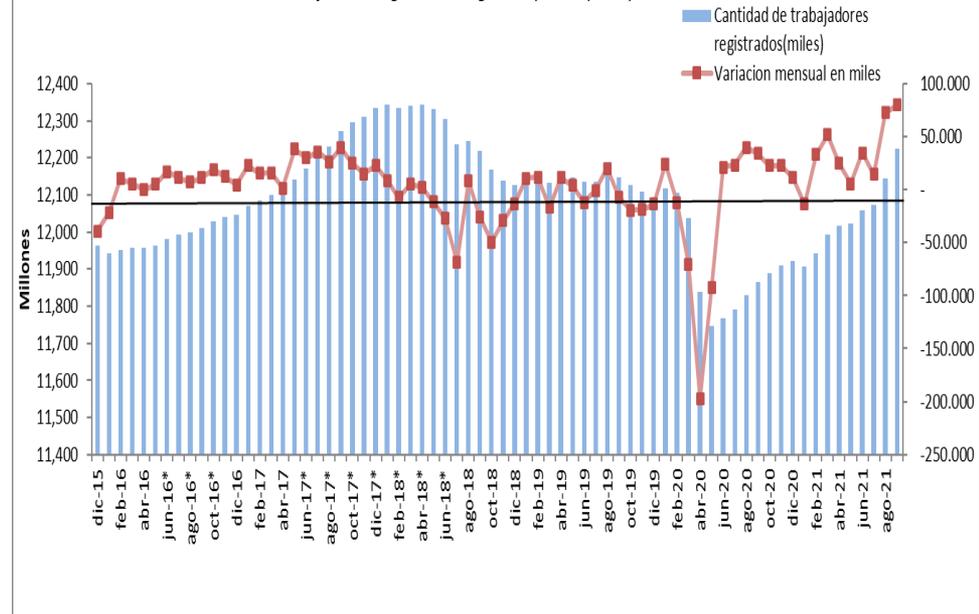
Las reaperturas de las paritarias desde Abril no pudieron revertir la caída del 4,7% del poder adquisitivo del salario.

*Evolucion RIPTe deflactado por IPC*



El empleo privado registrado muestra una recuperacion anual de 302 mil empleo, superando lo perdido en 2020 (179 mil ).

*Trabajadores registrados segun ocupacion principal en miles*

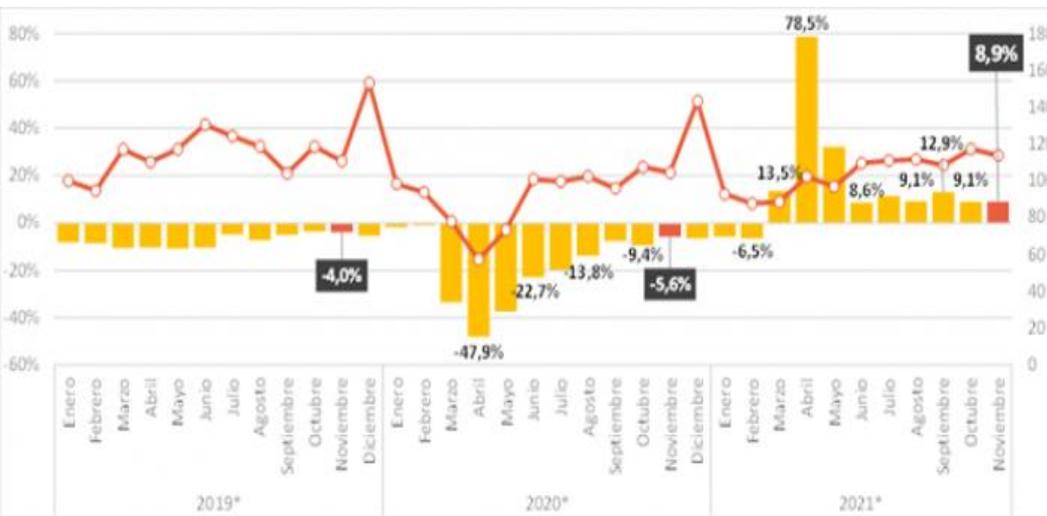


El consumo inducido, (empleo y salarios) continúa recuperando su ritmo pero a velocidades muy diferentes. El salario del sector privado registrado que apenas había caído en 2020 (-0.7%), profundizó su derrotero ante una inflación que se aceleró mas rápidamente desde fines de 2020, con paritarias pactadas por debajo de la inflación (45% promedio).

En tanto el sector privado, muy castigado por los efectos de la pandemia (-179 mil empleos destruidos), creó 302 mil puestos de trabajo en los primeros 8 meses del año, mostrando un dinamismo acelerado.

## Las ventas minoristas señalan una mejora en el consumo interno.

Evolución Ventas Mensuales Comercio Minorista CAME Var % a/a



Fuente: CAME

Las ventas de supermercados y mayoristas crecen 6,4% y 8%, respectivamente, en septiembre de 2021 vs 2020. A pesar de la aceleración inflacionaria en los alimentos, la reapertura de paritarias y mejoras en ingresos públicos como salarios, AUH y Jubilaciones, permiten recuperar el consumo.

Fuente: INDEC

Las ventas del canal minorista continúan mostrando subas del 8,9% en noviembre respecto a 2020 y del 2,9% en relación al mismo mes de 2019.

2 de cada 3 pymes esperan que sus ventas continúen mejorando los próximos 3 meses mostrando que la demanda se encuentra en alza.

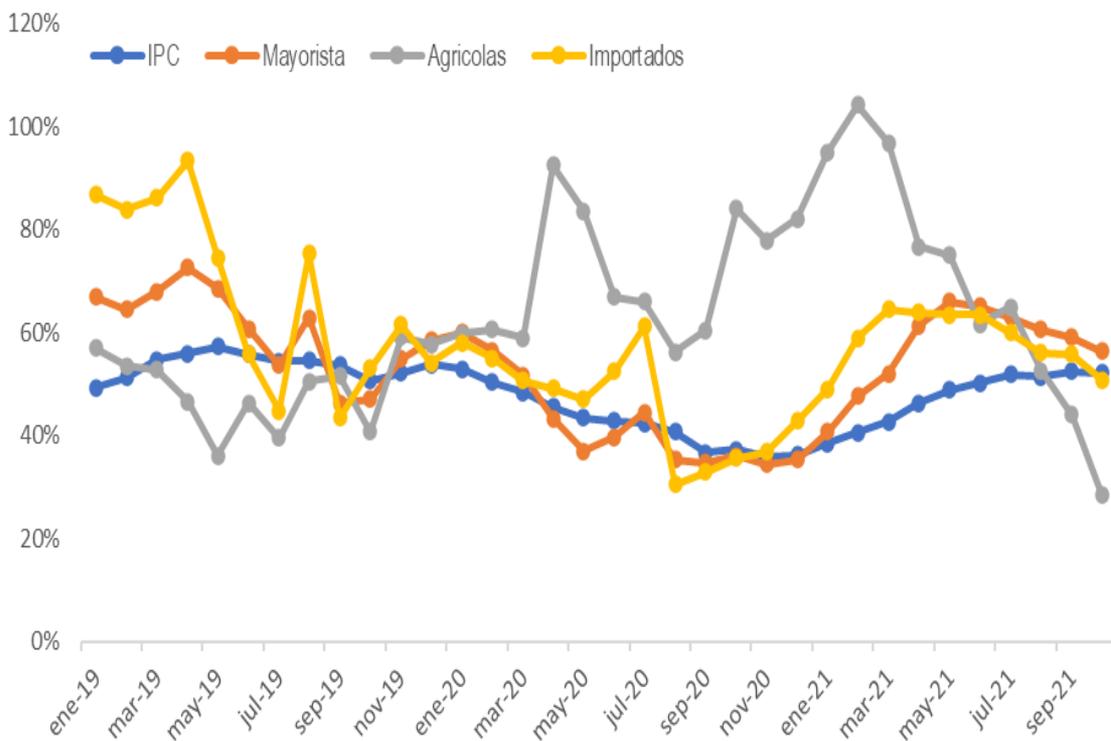
Las ventas en supermercados y en mayoristas continúan creciendo fuerte, a pesar de la aceleración inflacionaria.

Variación interanual a precios constantes. Fuente INDEC



## La inflación se aceleró a fines del 2020 y sigue sin dar respiro al salario real

Evolución de la inflación minorista, mayorista y alimentos. Var % a/a



Varias causas se encuentran en el salto inflacionario de 2021 (52% anual vs 36% en 2020).

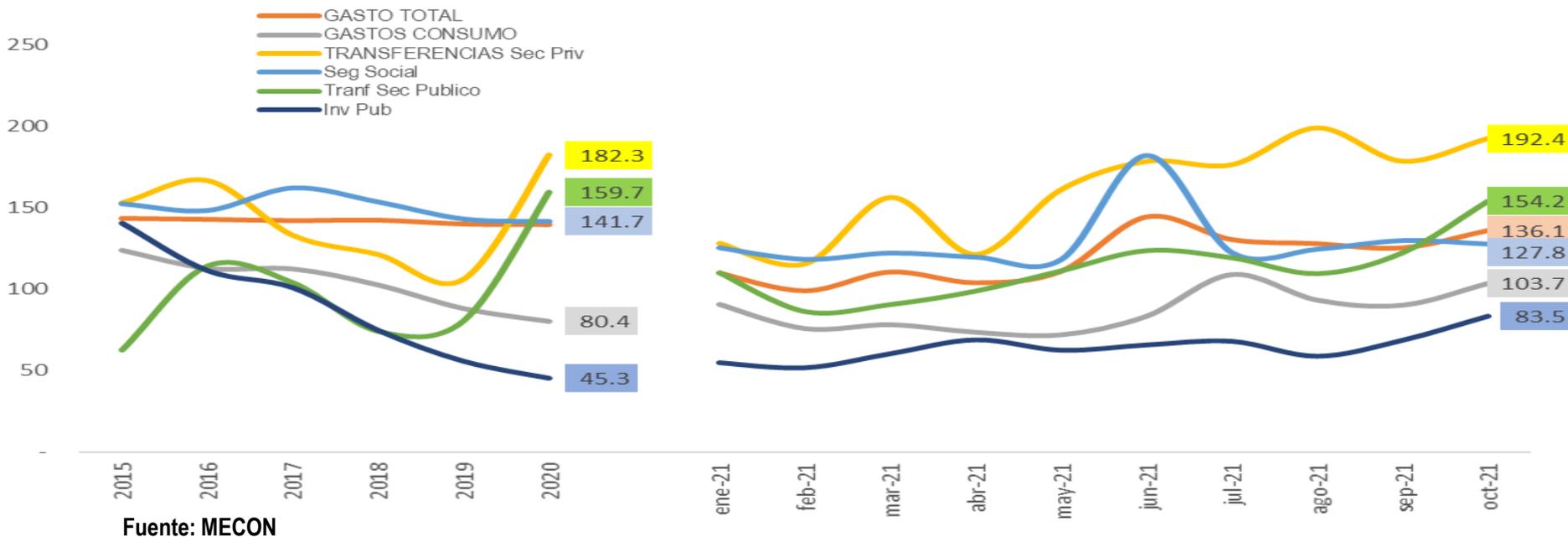
Entre las más importantes, se destaca la inflación importada de los alimentos (soja, trigo, maíz, carne, aceites) que llegó a duplicar sus precios desde comienzos de año.

Asimismo, los aumentos en insumos industriales claves como el petróleo y los metales presionaron fuerte sobre los costos de las empresas.

Por último, el sector servicios y aquellos rubros como vestimenta, cuyos precios se encontraban rezagados por las restricciones de la pandemia, recuperaron terreno aceleradamente ante una demanda que se reactivó mucho más veloz que la oferta.

## El retiro del “paquete Covid” a fines de 2020 afectó el crecimiento del PIB

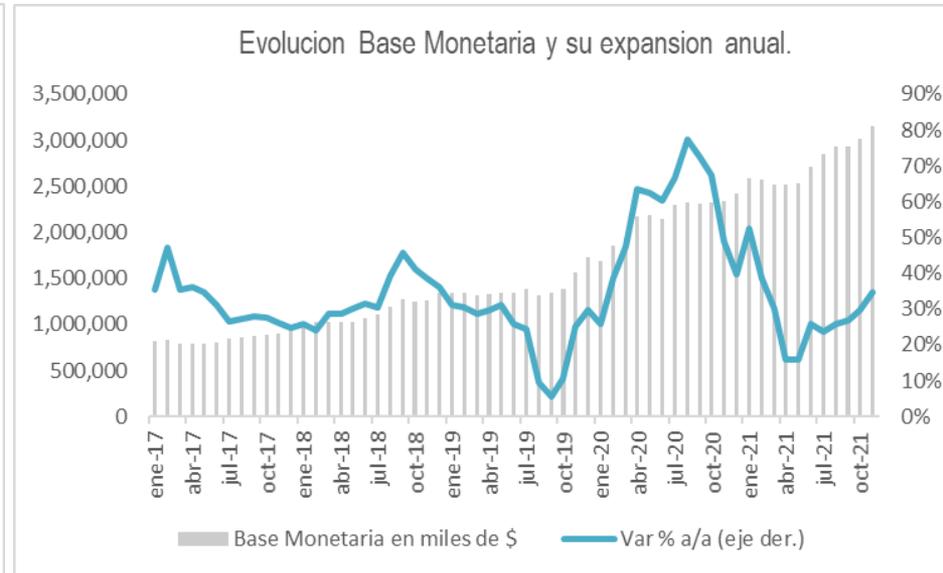
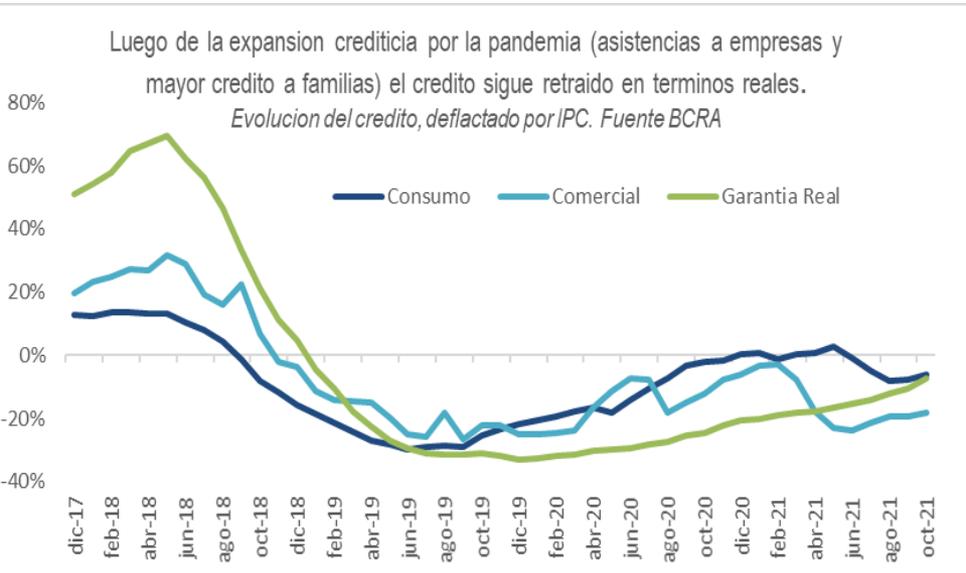
Evolucion del Gasto Publico real.  
Enero 2015=100



El gasto público real se reduce 5 puntos porcentajes en relación a 2020, desandando la “primera recuperación” de mediados de 2020 (ver informe anterior). Desagregando, crecen fuerte los subsidios al sector privado (tarifas) y se recupera fuerte la inversión pública (duplica en términos reales). Pero el gasto social que representa más de la mitad del gasto total (jubilaciones y transferencia AUH-Alimentar-Planes Sociales) permanece estable en términos reales al igual que el gasto en consumo (salarios públicos y servicios).

La suba en el ritmo inflacionario durante el año restó poder de compra del gasto público.

## Evolución de la base monetaria y del crédito



Fuente: BCRA

La cantidad de dinero se incrementó 70% desde el inicio de la pandemia. Luego de expandirse hasta un 80%, en el pico de la asistencia monetaria (julio 2020), comenzó un proceso de reducción (+29%).

Los préstamos comerciales y de consumo continúan reduciéndose en términos reales durante 2021, luego de la expansión crediticia del año pasado por la pandemia.

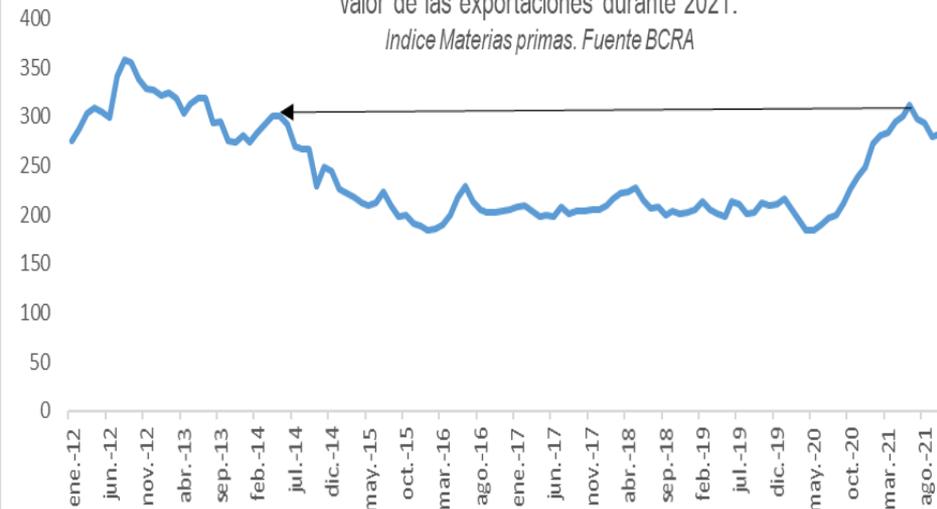
## El saldo comercial alcanzó un récord de U\$S 13.940 millones a octubre de 2021

Evolucion de exportaciones, importaciones y saldo comercial.  
En millones de dolares



Fuente: INDEC

Los precios de las materias primas (maximos en 7 años) favorecieron el valor de las exportaciones durante 2021.  
Indice Materias primas. Fuente BCRA

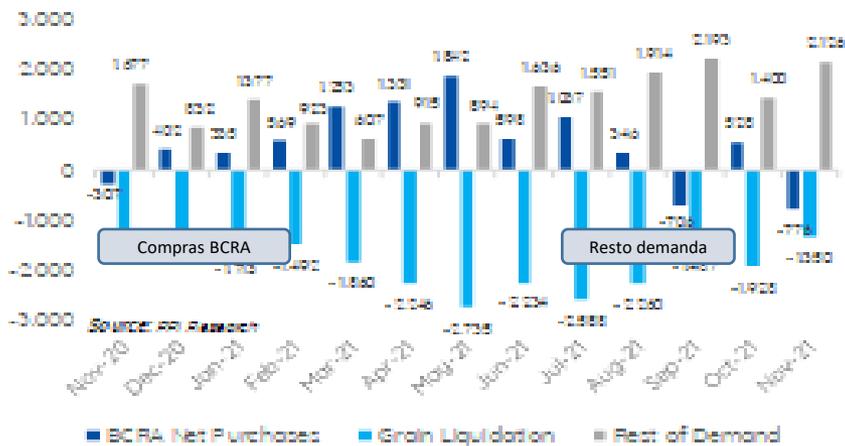


Las exportaciones siguen creciendo fuerte (+39%) en los primeros 10 meses del año, acumulando una superávit comercial de U\$S13.940 millones. El crecimiento ha sido más por efecto precio que por cantidades, como ejemplo, los precios de las materias primas se ubicaron en máximos en 7 años, determinando que en octubre la exportación de productos primarios se expandiera al 73% anual.

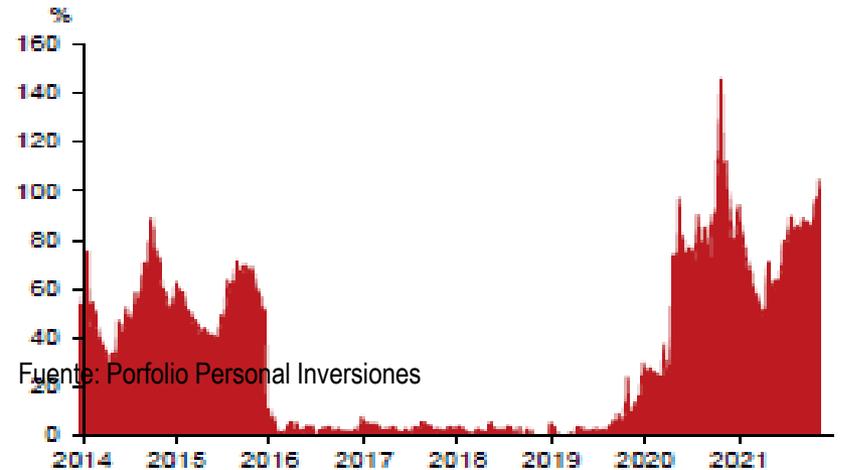
Por su parte, las importaciones crecen a tasas mayores que las exportaciones (+49%), ante el impulso industrial (bs. Intermedios +33%) y el aumento de la inversión (bs de capital +24,9%)

## Las reservas del BCRA se incrementaron fuerte hasta julio, luego fueron decayendo

**Compras Netas BCRA MULC (US\$ millones)**



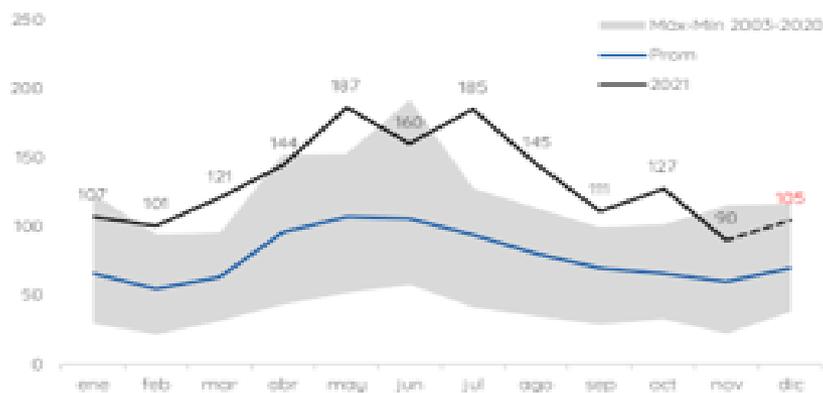
**Brecha Dólar Oficial/Dólar Blue**



Fuente: Porfolio Personal Inversiones

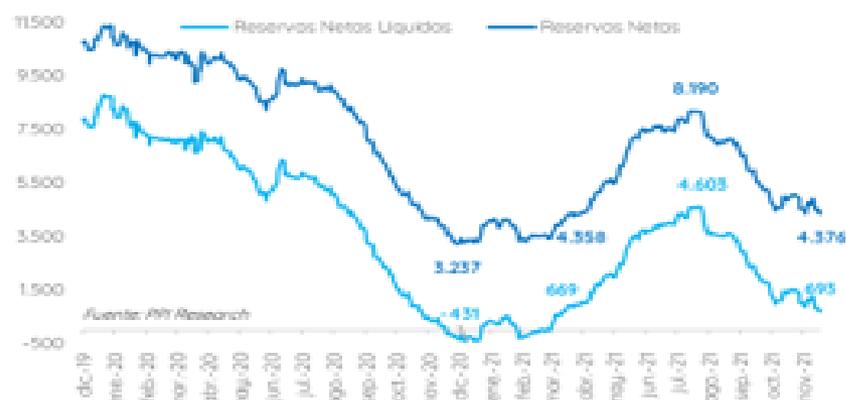
La acumulación de reserva por parte del BCRA fue importante hasta julio. De la misma manera la brecha cambiaria que había tocado el 140% a mediados de 2020 cayó hasta el 50% a mediados de 2021. A medida que el BCRA pasó a ser un vendedor neto de divisas (menor liquidación del agro y mayor demanda de importadores + pago de deuda + efecto elecciones), la brecha cambiaria comenzó a subir nuevamente hasta superar el 100%

## Liquidación diaria del agro (US\$ millones)



Fuente: Portfolio Personal Inversiones

## Evolución de las Reservas Netas (US\$ millones)



Fuente: Portfolio Personal Inversiones

Los altos precios de los commodities impulsaron la liquidación del sector agropecuario a niveles récord en relación a los últimos 15 años.

Las reservas internacionales netas liquidas (excluye encaje bancarios+ swap china) que llegaron a estar en rojo a principios de año, mediante las fuertes compras del BCRA por la liquidación del agro, llegaron a acumular U\$S 4.400 millones. Luego de la temporada alta de liquidación, las ventas de divisas en el mercado de bonos y una demanda constante de importadores redujeron rápidamente la acumulación de reservas previas.

---

**ANÁLISIS DE COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL E INTERNACIONAL  
INFORME N° 23 III-2021**

Publicación digital del Programa:  
**SEGUIMIENTO DE LA COYUNTURA Y TABLERO MACROECONÓMICO**

**Lic. Fabián Amico  
Lic. Emiliano Colombo  
Lic. Esteban Nicolau  
Lic. Alejandro Robba**

**CENTRO DE ESTUDIO DE ECONOMÍA POLÍTICA Y DESARROLLO (CEEPYD)  
DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA Y ADMINISTRACIÓN**

---



Nuestro derecho, nuestro lugar, nuestro futuro...

Av. Bartolomé Mitre N° 1891, [B1744OHC] Moreno,  
Provincia de Buenos Aires, República Argentina.  
Teléfonos:  
(+54 237) 466-1529/4530/7186  
(+54 237) 488-3147/3151/3473  
(+54 237) 425-1619/1786  
(+54 237) 460-1309  
(+54 237) 462-8629  
[www.unm.edu.ar](http://www.unm.edu.ar)

 Universidad Nacional de Moreno

 @unimoreno

 @unm\_oficial



**UNM 2010  
UNIVERSIDAD  
DEL BICENTENARIO  
ARGENTINO**