



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 30 - Edición N° 1344 – 6 de Mayo de 2021

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Vasconcelos y Guadalupe Gonzalez

El 2021, un año bisagra para definir si la actual crisis es tan prolongada como la de 2001/02

En Foco 1 – Marcos O`Connor

La recaudación de impuestos asociada al mercado interno mejoró en abril un 30 % interanual, pero se ubica todavía 3,2 % por debajo de igual mes de 2019

En Foco 2 – Nicolás Torre

El dato regional de la semana:

Lechería: Producción en desaceleración, precios mejorando

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Editorial:

4

El 2021, un año bisagra para definir si la actual crisis es tan prolongada como la de 2001/02

- Hacia fin de este año, el PIB de la Argentina no sólo se ubicará por debajo del momento pre-pandemia: estará en un nivel todavía inferior en 9% al del cuarto trimestre de 2017, antes que se iniciara el declive de 2018 en adelante. Hay que remontarse a la crisis de 2001/02 para encontrar una interrupción de crecimiento tan prolongada
- La crisis con epicentro en 2001/02 tuvo una duración de 26 trimestres (seis años y medio!!), ya que fue en el primer trimestre de 2005 cuando el PIB medido en forma desestacionalizada logró volver al nivel previo, registrado en el segundo trimestre de 1998. Para que la actual crisis resulte menos prolongada que aquella, se necesita que después del rebote de 2021, la economía crezca a un ritmo de 3,4 % anual entre 2022 y 2024
- La importancia del 2021 como año bisagra se mide en términos cuantitativos (cuánto se habrá de recobrar de la caída del 2020) pero también cualitativos. ¿Está la economía construyendo los cimientos para que la recuperación se sostenga de 2022 en adelante?
- La referencia de la crisis de 2001/02 es contundente: la salida fue liderada por la recuperación del consumo y de la inversión del sector privado, con un sector público que trastocó un déficit de 3,1 % del PIB (2001) en superávit de 2,0 % del PIB (2004), una corrección fiscal de 5,1 puntos del PIB en tres años
- En el presente, por uno u otro motivo, las expectativas de inflación no ceden, pese a los intentos oficiales. La encuesta de la Universidad Di Tella refleja una expectativa de inflación de 47,9 % anual para el horizonte de los próximos doce meses, pese a que el gobierno desaceleró el ritmo de devaluación del peso hasta el 1,7 % mensual en abril y, además, el Banco Central viene frenando el ritmo de expansión de la base monetaria hasta un 16 % interanual en las últimas mediciones.
- Más allá del rezago con que operan estos instrumentos, también es posible que su efectividad esté licuada por ser percibidos como transitorios, sin garantías de continuidad. El disenso sobre la política tarifaria es un ejemplo; también el hecho que, luego de una brusca desaceleración de la emisión por motivos fiscales (de 170 mil millones de pesos/mes en 2020 a 22 mil millones/mes en el arranque de 2021), la figura más cuestionada por el núcleo duro del oficialismo resulte el ministro de Economía
- La falta de confianza lleva a una lectura ambivalente de datos y señales. Por caso, la divergencia entre los precios mayoristas y el tipo de cambio oficial; la percepción de “inflación reprimida” por el atraso de tarifas y dólar oficial; el freno a la expansión de la base monetaria (hasta un 16 % interanual en las últimas lecturas) pero la activación del “taxi” de intereses de Pases y Leliq, que insumieron 350 mil millones de pesos en cuatro meses; la dificultad para estabilizar la brecha cambiaria y lograr el “rollover” de los vencimientos de deuda del Tesoro y la incertidumbre acerca de la negociación con el FMI, entre otros

En Foco 1:

14

La recaudación de impuestos asociada al mercado interno mejoró en abril un 30 % interanual, pero se ubica todavía 3,2 % por debajo de igual mes de 2019

- La recaudación de impuestos asociados al mercado interno registró en abril una suba interanual de 30,0% en términos reales, pero todavía se encuentra 3,2 % por debajo de igual mes de 2019

- Los ingresos nacionales, que comprenden los impuestos destinados a la Administración Nacional y al Sistema de Seguridad Social, anotaron en abril un incremento en términos nominales de 107 % con respecto a igual mes de 2020, mientras que las transferencias de coparticipación a provincias lo hicieron un 105%
- La participación de los derechos de exportación en el consolidado de los recursos destinados a la Administración Nacional y al Sistema de Seguridad Social fue de 15,2% en abril, guarismo que se ubica 4,1 puntos porcentuales por encima que igual mes de 2020
- La demanda de energía eléctrica de consumos no residenciales registró en abril un aumento de 51,4 % con respecto a igual mes un año atrás, pero se ubica todavía 2,1 % por debajo de abril de 2019

En Foco 2:

18

El dato regional de la semana: Lechería: Producción en desaceleración, precios mejorando

- En Marzo de 2021 el crecimiento de la producción exhibe una relativa desaceleración en relación a meses anteriores: +4,4% (nacional). Santa Fe y Córdoba lideran el crecimiento del +4,7% y 4,5%. Buenos Aires, en tanto, exhibe un menor crecimiento (+1,8%). La Pampa exhibe un crecimiento de +1,8%. Por su parte, se contrajo la producción en Entre Ríos (-0,9%) y Santiago del Estero (-6,5%)
- La suba de precios nominales y reales al productor tambero durante el primer trimestre de 2021 fue clave para recomponer la ecuación económica del tambo. En marzo'21 el productor tambero cobró \$26,09 (promedio país), lo que le permitió cobrar un +1,3% en términos reales que en similar mes de 2020. Sin embargo, de momento se desconoce si alcanzará para sostener el crecimiento productivo durante 2020 y comienzos de 2021

Editorial

El 2021, un año bisagra para definir si la actual crisis es tan prolongada como la de 2001/02

Jorge Vasconcelos y Guadalupe Gonzalez

- Hacia fin de este año, el PIB de la Argentina no sólo se ubicará por debajo del momento pre-pandemia: estará en un nivel todavía inferior en 9% al del cuarto trimestre de 2017, antes que se iniciara el declive de 2018 en adelante. Hay que remontarse a la crisis de 2001/02 para encontrar una interrupción de crecimiento tan prolongada
- La crisis con epicentro en 2001/02 tuvo una duración de 26 trimestres (seis años y medio!!), ya que fue en el primer trimestre de 2005 cuando el PIB medido en forma desestacionalizada logró volver al nivel previo, registrado en el segundo trimestre de 1998. Para que la actual crisis resulte menos prolongada que aquella, se necesita que después del rebote de 2021, la economía crezca a un ritmo de 3,4 % anual entre 2022 y 2024
- La importancia del 2021 como año bisagra se mide en términos cuantitativos (cuánto se habrá de recobrar de la caída del 2020) pero también cualitativos. ¿Está la economía construyendo los cimientos para que la recuperación se sostenga de 2022 en adelante?
- La referencia de la crisis de 2001/02 es contundente: la salida fue liderada por la recuperación del consumo y de la inversión del sector privado, con un sector público que trastocó un déficit de 3,1 % del PIB (2001) en superávit de 2,0 % del PIB (2004), una corrección fiscal de 5,1 puntos del PIB en tres años
- En el presente, por uno u otro motivo, las expectativas de inflación no ceden, pese a los intentos oficiales. La encuesta de la Universidad Di Tella refleja una expectativa de inflación de 47,9 % anual para el horizonte de los próximos doce meses, pese a que el gobierno desaceleró el ritmo de devaluación del peso hasta el 1,7 % mensual en abril y, además, el Banco Central viene frenando el ritmo de expansión de la base monetaria hasta un 16 % interanual en las últimas mediciones.
- Más allá del rezago con que operan estos instrumentos, también es posible que su efectividad esté licuada por ser percibidos como transitorios, sin garantías de continuidad. El disenso sobre la política tarifaria es un ejemplo; también el hecho que, luego de una brusca desaceleración de la emisión por motivos fiscales (de 170 mil millones de pesos/mes en 2020 a 22 mil millones/mes en el arranque de 2021), la figura más cuestionada por el núcleo duro del oficialismo resulte el ministro de Economía

- La falta de confianza lleva a una lectura ambivalente de datos y señales. Por caso, la divergencia entre los precios mayoristas y el tipo de cambio oficial; la percepción de “inflación reprimida” por el atraso de tarifas y dólar oficial; el freno a la expansión de la base monetaria (hasta un 16 % interanual en las últimas lecturas) pero la activación del “taxi” de intereses de Pases y Leliq, que insumieron 350 mil millones de pesos en cuatro meses; la dificultad para estabilizar la brecha cambiaria y lograr el “rollover” de los vencimientos de deuda del Tesoro y la incertidumbre acerca de la negociación con el FMI, entre otros

De acuerdo a las estimaciones del FMI, hacia el fin de 2022 el nivel del PIB de Chile se habrá de ubicar 3,8% por encima de 2019, habiendo más que compensado el impacto de la recesión catalizada por la pandemia. Para Brasil, la proyección es de una variación positiva de 2,0% en 2022 con respecto a 2019, y para Uruguay de 0,1%. En la región, la Argentina sería el único país con un PIB en 2022 todavía por debajo del nivel pre-covid, con una caída de 2,4 % respecto a 2019.

PIB para países seleccionados

Variación interanual

	2020	2021	2022	Variación 2022 vs 2019
Argentina	-10,0%	5,8%	2,5%	-2,4%
Brasil	-4,1%	3,7%	2,6%	2,0%
Chile	-5,8%	6,2%	3,8%	3,8%
Uruguay	-5,7%	3,0%	3,1%	0,1%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a FMI

La situación de la Argentina no es preocupante sólo por esta comparación regional. Hay que tener en cuenta que el declive de la economía había comenzado a fin de 2017, principios de 2018, inicialmente como un proceso recesivo “tradicional”, para empalmar luego con el impacto de la pandemia. Lo de 2020 ha sido atípico, ya que se inició como un shock de oferta generalizado, para luego derivar en un problema también por el lado de la demanda por el inusitado ajuste al que se vio sometido el sector privado, junto con una trabazón simultánea de oferta y demanda en una gama amplia de actividades de servicios, que requieren de la interacción personal y que en nuestro país capturan un 30% del PIB.

Así es que, hacia fin de este año, el PIB de la Argentina no sólo se ubicará por debajo del momento pre-pandemia: estará en un nivel todavía inferior en 9% al del cuarto trimestre de 2017, antes que se iniciara el declive descrito (se utilizan proyecciones propias, en

lugar de FMI). Vale decir, la economía a fin de este año habrá transcurrido 16 trimestres dentro de un valle cuyos contornos de salida resultan para nada nítidos.

Hay que remontarse a la crisis de 2001/02 para encontrar una interrupción de crecimiento tan prolongada; con varias diferencias de todos modos, siendo una de las más relevantes el hecho que la economía argentina había llegado a aquella crisis luego de varios años de crecimiento a buen ritmo, mientras que en la actual etapa domina el contexto de la estanflación a la que se ingresó desde 2012.

La crisis con epicentro en 2001/02 tuvo una duración de 26 trimestres (seis años y medio!!), ya que fue en el primer trimestre de 2005 cuando el PIB medido en forma desestacionalizada logró volver al nivel previo, registrado en el segundo trimestre de 1998. Nótese que esta definición de crisis difiere de la terminología asociada a períodos recesivos, que se consideran cerrados con dos trimestres de crecimiento desestacionalizado, independiente de cuál haya sido el nivel del punto de partida. La profundidad y duración de aquel valle transcurrido entre el tercer trimestre de 1998 y el último de 2004, fue congruente con el hecho de haber atravesado una crisis bancaria, una fuerte devaluación y una ruptura generalizada de contratos (entre otros, la “pesificación asimétrica”).

De todos modos, una peculiaridad de aquella crisis fue la velocidad del rebote experimentado a partir del trimestre número 19. Obsérvese que, para el primer trimestre de 2003, el PIB todavía se encontraba 10,9% por debajo del “punto de partida”, marcado en el segundo trimestre de 1998. Pero, a partir de allí, la recuperación ocurrió a un ritmo cercano al 8% anual, y fue esa aceleración la que permitió que el ciclo depresivo haya quedado atrás para el primer trimestre de 2005.

Evolución del PIB en términos desestacionalizados

Base 100 en el trimestre previo a la caída del producto



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Tomando como punto de partida de la actual crisis el “pico” anotado en el cuarto trimestre de 2017, para “salir del valle” y que el ciclo completo sea análogo al del período 1998/05, se habrá de necesitar que el nivel del PIB del tercer trimestre de 2024 iguale o supere al del cuarto trimestre de 2017. Para ese objetivo “bastaría” con crecer al 0,83% acumulativo por trimestre desde fin de este año, completando un trienio (2022/24) de expansión del PIB a un ritmo de 3,4% anual. Es una meta modesta en términos algebraicos, pero exigente en función de la experiencia reciente del país. Obsérvese además que el 3,4% anual de expansión del PIB requerido para 2022 y años subsiguientes se ubica 0,9 puntos porcentuales por encima de la proyección de 2,5% realizada por el FMI para el próximo año.

Antes de seguir con este ejercicio comparativo, es necesario subrayar que, aunque en algún momento se logre salir del “valle” dibujado por estas crisis de larga duración que experimenta la Argentina, hay pérdidas en términos de actividades productivas, empleos, tejido social, conocimientos, que pueden no ser recuperadas en la pos-crisis, con daños que pasan a ser permanentes. Ilustra este punto el hecho que, en cada “pos-crisis”, la Argentina no logra volver a los niveles anteriores de tasa de pobreza, quedando en general en un andarivel superior al del punto de partida.

El 2021, un verdadero año bisagra

Los cálculos efectuados para el período 2022/24 descriptos más arriba toman como base una performance relativamente optimista para 2021, superior a la prevista por el FMI. Lo relevante es que este año es una verdadera bisagra en distintas dimensiones:

-En términos cuantitativos, importa cuánto de la caída del año pasado se habrá de recuperar en estos doce meses

-Pero fundamentalmente, en términos cualitativos, importa si este año la economía argentina habrá de estar construyendo cimientos para lograr una recuperación que se sostenga de 2022 en adelante; o si, por el contrario, habrá de estar acentuando desequilibrios macros que requieran más ajustes en el futuro mediato, interrumpiendo el ciclo de recuperación.

Por las demoras en el proceso de vacunación, las restricciones dispuestas por el gobierno a raíz de la “segunda ola” de la pandemia están poniendo un freno sobre el nivel de actividad, pero el impacto sobre la trayectoria del PIB depende de cuán prolongadas resulten estas medidas. Con la información disponible, la erosión sobre la variación esperada del PIB se ubicaría entre $\frac{1}{2}$ y 1 punto porcentual, aunque los promedios oculten el hecho que hay sectores muy afectados por el distanciamiento social.

Respecto de la cuestión fiscal, entre la persistencia de la pandemia y las urgencias electorales del gobierno, en función de los comicios de octubre, hay un signo de interrogación acerca de la factibilidad de llevar el déficit primario del sector público

nacional de 6,5% del PIB el año pasado a 4,5% del PIB en 2021. Y ya se ha subrayado en informes anteriores que esa meta de 4,5% no era congruente con una desaceleración de la tasa de inflación.

La política tarifaria, los subsidios y múltiples derivaciones

En este sentido, hay implicancias múltiples de la disputa en el seno del gobierno acerca de la política tarifaria a aplicar en el transcurso de 2021. Su impacto en el déficit fiscal, en los incentivos a invertir del lado de la oferta, pero también sobre las expectativas, ya que puede estar en juego la capacidad de la Argentina para lograr el crédito de facilidades extendidas del FMI que se necesita para no entrar en default con organismos internacionales.

No es novedad la tentación gubernamental de frenar los ajustes tarifarios en períodos electorales. En 2015, por ejemplo, tomando los datos del Índice de Precios al Consumidor de CABA, se observó una relación de 3 a 1 entre la inflación núcleo (26,4% anual a noviembre de ese año) y la variación registrada por los precios regulados (9,6% anual). Esa divergencia coronó la escalada de los subsidios económicos, que llegaron a 3,5% del PIB en 2015, un factor determinante del déficit fiscal y de la emisión monetaria (con impacto inflacionario **a pesar** del retraso de las tarifas).

El desfase entre inflación y precios regulados ya alcanza nuevamente niveles inquietantes, luego de los ajustes que tuvieron lugar entre 2016 y 2018. Entre diciembre de aquel año y marzo de 2021, siempre utilizando los datos de CABA, mientras la inflación núcleo anualizada fue de 43,6%, la variación de los precios regulados fue de 27,1% anual acumulativo, una relación de 1,6 a 1 entre uno y otro índice. Dado el ritmo actual de la inflación y la perspectiva de virtual congelamiento de tarifas, ese ratio podría acercarse a los guarismos de 2015 para lo que resta del año.

Inflación y precios regulados (CABA)

Variación anualizada

	2015*	Dic 2018 - Marzo 2021
Núcleo	26.4%	43.6%
Precios regulados	9.6%	27.1%

* acumulado doce meses hasta Noviembre 2015

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Dir. Estadísticas CABA

El impacto de la política tarifaria sobre el monto de los subsidios económicos no es el mismo cuando la inflación es del 25% que cuando ésta es del 50% (y el tipo de cambio termina acompañando esa trayectoria). Durante el cepo original, transcurrieron varios años hasta que el gasto público focalizado en subsidios económicos llegara a 3,5% del PIB, dato que corresponde a 2015 e incluye servicios de gas, electricidad y transporte. Ahora la curva es más empinada, ya que se pasó de 1,5% a 2,5% del PIB entre 2019 y

2020 y en 2021 se habrá de ubicar entre 3% y 3,5% del PIB, dependiendo de las decisiones que se adopten.

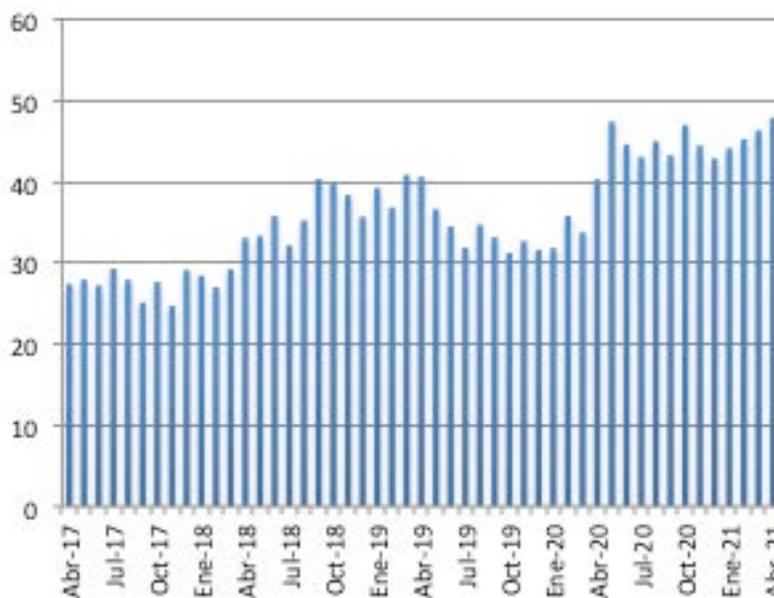
Este deterioro a mayor velocidad también se observa en el plano “cuasi-fiscal”: hacia 2015, los pasivos remunerados del BCRA (Lebacks) representaban el 60% de la base monetaria (pasivo no remunerado); pero en 2021, esos pasivos remunerados (Leliq, pases) apuntan a representar más del 150% de la base monetaria. Estos ratios condicionan la política monetaria y la capacidad de control de estas variables por parte del Banco Central, ya que una tasa de interés más elevada, que apunte a frenar la inflación, podría deteriorar al mismo tiempo las expectativas inflacionarias, ya que empujaría el “taxi” de los intereses a pagar (emisión monetaria) por las deudas de la entidad.

¿Por qué las variables nominales no convergen a las pautas oficiales?

Por uno u otro motivo, las expectativas de inflación no ceden en la Argentina, pese a los intentos oficiales.

La encuesta de la Universidad Di Tella refleja una expectativa de inflación de 47,9% anual para el horizonte de los próximos doce meses, pese a que el gobierno desaceleró el ritmo de devaluación del peso hasta el 1,7% mensual en abril y, además, el Banco Central viene frenando el ritmo de expansión de la base monetaria hasta un 16% interanual en las últimas mediciones.

Expectativas de Inflación



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Di Tella

Es cierto que son instrumentos, particularmente el monetario, con impacto rezagado sobre la marcha de la inflación. Pero también es posible que su efectividad esté licuada por ser percibidos como transitorios, sin garantías de continuidad. Más que medidas puntuales, se requiere un plan integral y compromisos firmes del gobierno respecto a su cumplimiento. Mientras tanto, la falta de confianza hace que prevalezca una lectura ambivalente en relación a la trayectoria de las variables más relevantes. Obsérvese al respecto:

- El tipo de cambio es desafiado como ancla para la variación de los precios, ya que entre julio de 2020 y marzo de 2021 la cotización del dólar en el mercado oficial subió a un ritmo anualizado de 40,9%, mientras que el Índice de Precios Mayoristas lo hizo al 63,5% (ver “Un problema para el ancla cambiaria: la divergencia entre precios mayoristas y dólar oficial” de Jorge Vasconcelos y Marcos O’Connor, Informe de Coyuntura del IERAL del 18 de Marzo 2021)

Precios Mayoristas y tipo de cambio

Julio 2020 a marzo 2021

Variación anualizada

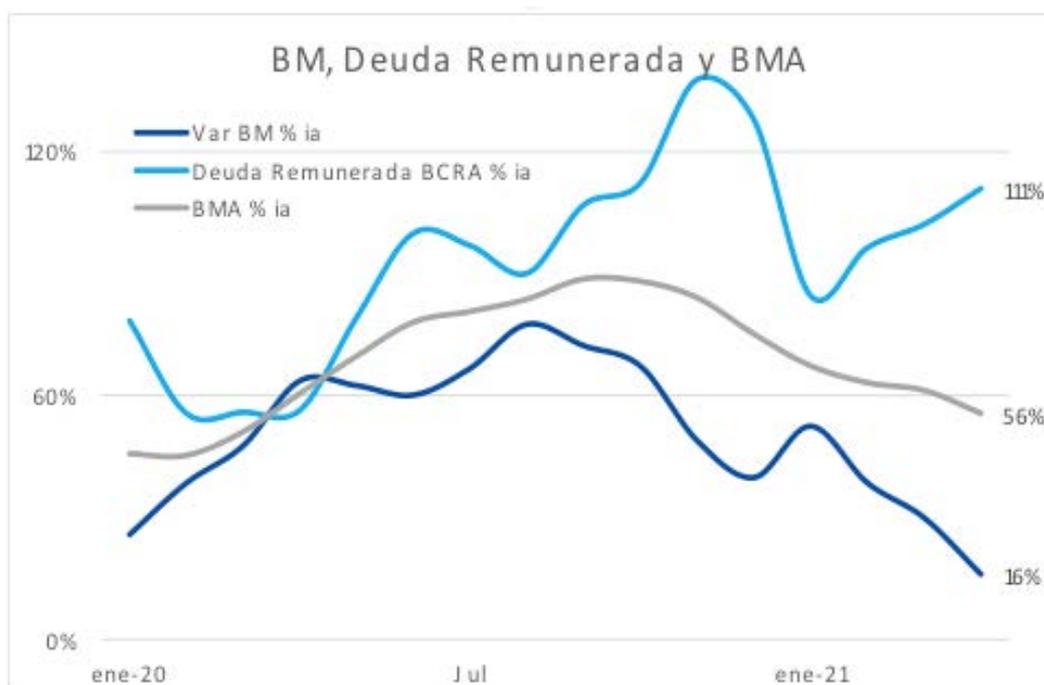
Tipo de cambio	40.9%
Precios Mayoristas	63.5%
Mayoristas agropecuarios	80.4%
Mayoristas minerales	85.2%
Manufacturas	58.3%
Importados	68.6%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

- La divergencia entre la inflación núcleo y la variación de los precios regulados puede ser vista como “inflación reprimida”, al igual que la brecha entre el IPC y el tipo de cambio de los últimos meses
- Si bien la expansión de la base monetaria desaceleró a 16% interanual en las últimas lecturas, en buena medida esto ocurrió porque el Banco Central hizo más intensa su política de absorción a través de Pases y Leliq, por lo que la deuda remunerada se está incrementando al 111% interanual. En los primeros cuatro meses del año el pago de intereses de estos instrumentos insumió más de 350 mil millones de pesos. Así, se configura un escenario en el que aumenta el riesgo de emisión futura de pesos para cubrir esos pasivos, lo cual a su vez debilita el poder estabilizador de la esterilización
- Al endeudamiento del Central se superpone el elevado stock de pasivos en pesos de corto plazo que está asumiendo el Tesoro Nacional. En lo que resta del año, los vencimientos de capital e interés de Bonos y Letras superan los 1,7 millones de millones de pesos, sin que el “roll over” de esos compromisos esté asegurado

- La brecha cambiaria, que había perforado el 60% semanas atrás, en pocos días volvió al andarivel del 65%, reflejando lo precario de la denominada “pax cambiaria”, pese a que este es el momento del año de mayor oferta de agrodólares
- La emisión de pesos por motivos fiscales, que en 2020 promedió los 170 mil millones de pesos por mes, desaceleró en forma brusca en los primeros cuatro meses de 2021, hasta un ritmo mensual de algo menos de 22 mil millones de pesos. Sin embargo, en estos días, el ministro de Economía ha pasado a ser el blanco de los cuestionamientos del núcleo duro del oficialismo
- Un vector clave para el futuro mediato de la economía argentina es el logro de un acuerdo con el FMI para refinanciar los vencimientos de deuda con los organismos internacionales. Pero no existen suficientes indicios para apostar 100% por ese escenario

¿Convergencia o divergencia de variables nominales en 2021?



Fuente: PPI Research, BCRA

Cuentas fiscales saneadas y la recuperación de 2003 en adelante

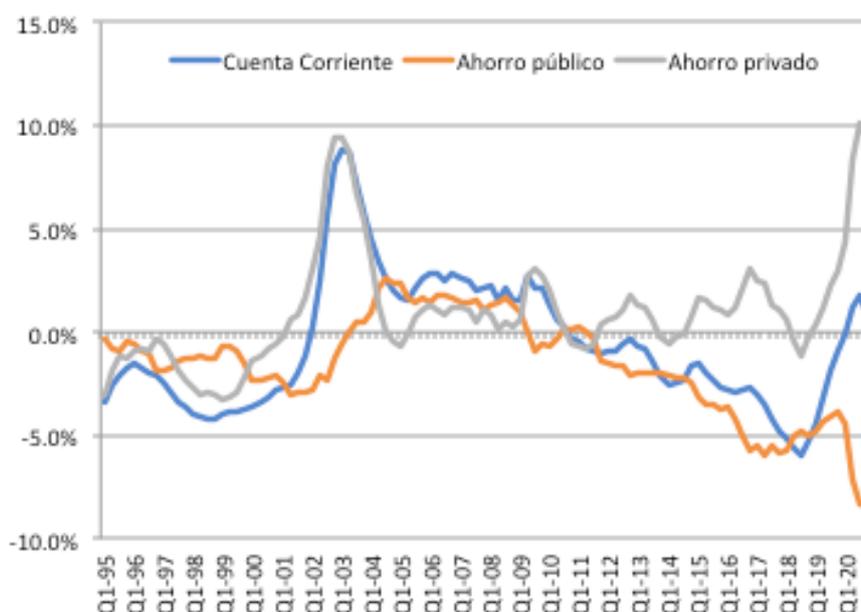
La experiencia de 2003 en adelante es quizá la forma más contundente de argumentar acerca de la importancia de evitar que, en el presente, los desequilibrios macroeconómicos se acentúen, así como la necesidad de comenzar a corregirlos, una condición necesaria para que la recuperación del nivel de actividad pueda continuarse más allá de 2021.

El rebote de la economía, pese a los resabios de la crisis bancaria y de la ruptura de contratos, ocurrió a partir de 2003 de la mano de la recuperación del consumo y de la inversión del sector privado. ¿Cómo fue la dinámica de ajuste y cuáles los motores de salida de aquella crisis?

La Argentina de principios de este siglo perdió abruptamente el crédito, por lo que la cuenta corriente del balance de pagos, que en el primer trimestre 2001 todavía mostraba un déficit de 2,6% del PIB (contrapartida de cierta entrada de capitales) pasó en poco tiempo a un superávit de 8,2% del PIB (sinónimo de salida de capitales) hacia el cuarto trimestre de 2002.

Ante la falta de financiamiento externo, la parte principal del obligado ajuste estuvo a cargo del propio sector público, que de un déficit de 3,1% del PIB en el segundo trimestre de 2001 lo redujo a 1,3% en el último trimestre de 2002, trastocándolo en un leve superávit en 2003 (0,1% del PIB), para profundizar esa política en 2004, cuando se logró un superávit de 2,0% del PIB. Dada esta secuencia de la política fiscal, aunque el flujo de capitales hacia la Argentina se mantuvo retraído, el PIB pudo comenzar a recuperarse en forma vigorosa porque el sector privado derivó el exceso de ahorro que había registrado en el momento más álgido de la crisis 2001/02 hacia un aumento sostenido de la demanda de consumo e inversión en los años subsiguientes. Si el flujo de capitales hacia el país demora en reaparecer, el movimiento clave que desencadena la secuencia observada de 2003 en adelante es la recuperación del equilibrio fiscal (superávit, en verdad).

Ahorro Privado, Público y Externo
Como % del PIB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

El 2021 tiene en común con aquella época el freno en la entrada de capitales, fenómeno que se expresa en un superávit estimado para la cuenta corriente del balance de pagos del orden de 1,5 puntos del PIB para este año. Pero, como la corrección del déficit fiscal (de 6,5 % del PIB en 2020) es un movimiento demasiado gradual, esto le pone un límite al ritmo de la recuperación del consumo y de la inversión del sector privado. No la impide, pero si le establece un techo relativamente bajo, que se observa en las variaciones de los distintos indicadores contra el año 2019, en el escenario pre-covid. La medición contra al segundo trimestre de 2020 es engañosa, tal como surge, por ejemplo, de la recaudación en moneda constante de los impuestos vinculados al mercado interno, ya que en abril de este año se registra un aumento de nada menos que un 30% contra igual mes del año pasado, pero, al mismo tiempo, este guarismo se ubica 3,2% por debajo de abril de 2019.

En el gráfico adjunto se observa claramente el movimiento en espejo de las variables bajo análisis. Por caso, al cuarto trimestre de 2020, al desahorro del sector público estimado en 8,5 % del PIB, se correspondió un ahorro (falta de inversión y/o consumo) del sector privado de nada menos que 9,3% del PIB.

Dado que no cabe esperar una afluencia significativa de capitales al país por varios años, la recuperación sostenida del nivel de actividad depende de un factor clave: el espacio que habrá de generarle al sector privado el manejo de la política fiscal. De esto depende que el valle de nivel de actividad que se inició a principios de 2018 pueda terminar de ser atravesado antes del tercer trimestre de 2024, de modo que la actual crisis no termine siendo más prolongada que aquella que tuvo su epicentro entre 2001 y 2002.

No hay que olvidar que el gasto público en el presente es de 47,2% del PIB consolidando las tres jurisdicciones (nación, provincias y municipios), guarismo que compara con 26,6% del PIB en 2004. De igual modo, la presión tributaria consolidada, que actualmente es de 32,4% del PIB, en 2004 se situaba en 26,2% del PIB. No casualmente, la inflación de aquellos años, que había fluctuado entre el 3% y el 6% anual, compara con guarismos que actualmente superan el 40% anual.

En Foco 1

La recaudación de impuestos asociada al mercado interno mejoró en abril un 30 % interanual, pero se ubica todavía 3,2 % por debajo de igual mes de 2019

Marcos O` Connor

- La recaudación de impuestos asociados al mercado interno registró en abril una suba interanual de 30,0% en términos reales, pero todavía se encuentra 3,2 % por debajo de igual mes de 2019
- Los ingresos nacionales, que comprenden los impuestos destinados a la Administración Nacional y al Sistema de Seguridad Social, anotaron en abril un incremento en términos nominales de 107 % con respecto a igual mes de 2020, mientras que las transferencias de coparticipación a provincias lo hicieron un 105%
- La participación de los derechos de exportación en el consolidado de los recursos destinados a la Administración Nacional y al Sistema de Seguridad Social fue de 15,2% en abril, guarismo que se ubica 4,1 puntos porcentuales por encima que igual mes de 2020
- La demanda de energía eléctrica de consumos no residenciales registró en abril un aumento de 51,4 % con respecto a igual mes un año atrás, pero se ubica todavía 2,1 % por debajo de abril de 2019

La recaudación impositiva asociada al mercado interno es un buen indicador de la actividad económica. En su análisis se incluyen los siguientes impuestos: IVA, aranceles a la importación, combustibles, créditos y débitos, aportes personales y contribuciones patronales. Este consolidado de impuestos aumentó en términos nominales un 89,9 % interanual en el mes de abril. Sin embargo, considerando la inflación, este guarismo corresponde a una variación positiva en términos reales de 30,0 %. Obviamente, la magnitud del aumento se explica por la base de comparación, ya que en abril de 2020 la economía argentina estuvo virtualmente “cerrada”, a causa de las medidas de distanciamiento social para evitar la propagación del Coronavirus.

Así, el indicador de impuestos asociados al mercado interno, que en el promedio del primer bimestre se había ubicado por debajo –en términos reales- de igual período 2020, trepó un escalón en marzo (14,0 % de incremento), explicado por los días de confinamiento de aquel mes el año pasado, para dar el referido salto adicional de abril.

Por ende, para evaluar la dinámica del nivel de actividad expresada a través de los impuestos asociados al mercado interno, un panorama con menos interferencias es el que

surge de comparar el 2021 con el 2019. En ese caso, se tiene que enero y febrero de este año habían experimentado caídas en términos reales de 9,2 % y 6,6 % respectivamente, en marzo se advirtió una mejora, de 2,3 % contra igual mes de 2019, pero en abril se retornó a terreno negativo, con una caída de 3,2 %.

Recaudación impositiva asociada al Mercado Interno*

Variación interanual en términos reales

2021	Var. respecto a igual mes de 2020	Var. respecto a igual mes de 2019
Enero	-3,7%	-9,2%
Febrero	0,1%	-6,6%
Marzo	14,0%	2,3%
Abril	30,0%	-3,2%

*Incluye IVA, aranceles a las importaciones, Combustibles, Créditos y Débitos, Aportes personales y Contribuciones patronales.

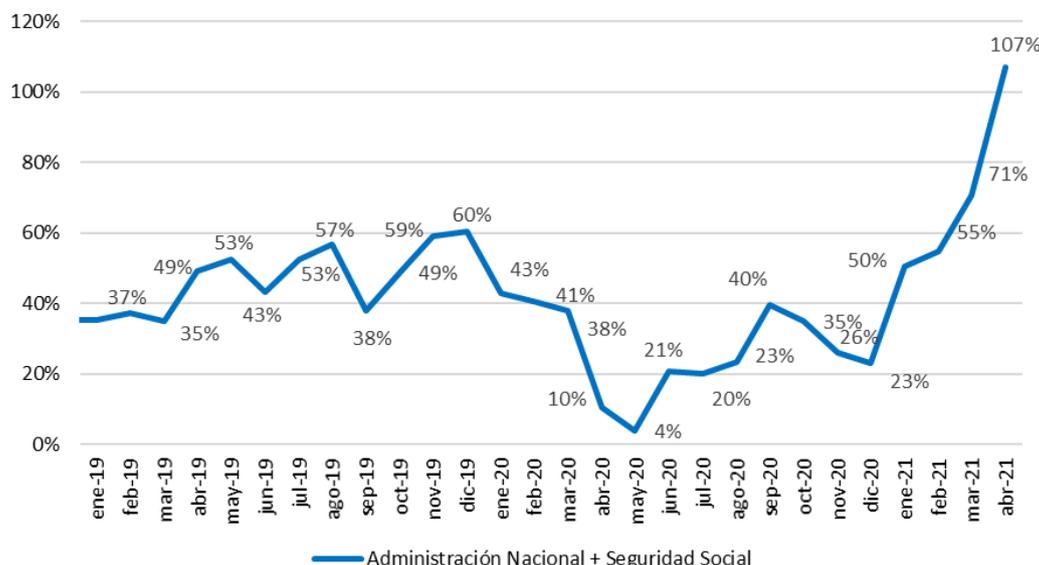
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Ingresos Públicos e INDEC

Ingresos fiscales de Nación y Provincias

Los ingresos del sector público nacional, que comprenden a los impuestos destinados a la Administración Nacional y al Sistema de Seguridad Social, registraron en abril un aumento en términos nominales de 107 % con respecto a igual mes del año anterior. Esta suba tiene que ver no sólo con la disminuída base de comparación, sino también con mayor presión tributaria y la incidencia positiva de la mejora en los términos de intercambio, que se filtra a través de la recaudación de retenciones.

Ingresos tributarios del consolidado de Administración Nacional y Sistema de Seguridad Social

Variación interanual, en términos nominales



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Ingresos Públicos

A propósito, la participación de los derechos de exportación en el consolidado de los impuestos destinados a la Administración Nacional y al Sistema de Seguridad Social fue de 15,2% en abril de 2021, guarismo se ubica 4,1 puntos porcentuales por encima de lo registrado en abril de 2020.

Recaudación de los Derechos de Exportación

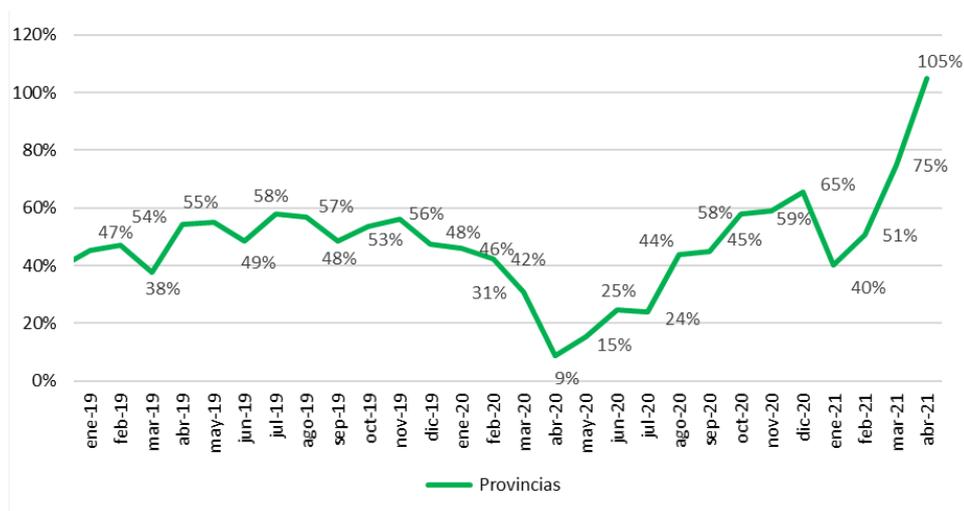
Como porcentaje del consolidado de recursos de Administración Nacional y Seguridad Social

Abril '19	Abril '20	Abril '21
10,4%	11,1%	15,2%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Ingresos Públicos

De todos modos, en abril los impuestos coparticipados a provincias aumentaron en términos nominales un 105% con respecto a igual mes de 2020, un guarismo no demasiado diferente al de los ingresos nacionales, y un escalón por encima de la variación de 75 % interanual registrada en marzo.

Ingresos tributarios coparticipados a provincias
Var interanual, en términos nominales

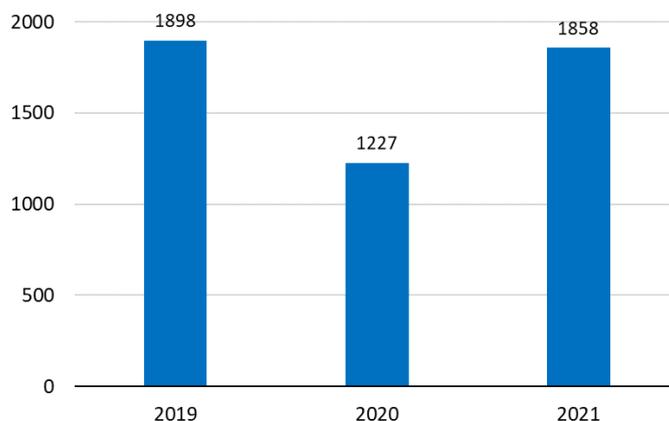


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Ingresos Públicos

Otro indicador relevante vinculado con la marcha del nivel de actividad es el consumo de energía eléctrica por usuarios no residenciales. De todos modos, debe considerarse que en este segmento están sobreponderados los rubros más intensivos en consumo de electricidad (industrias) vs actividades de servicios, por caso. Con esta salvedad, debe subrayarse el incremento de 51,4 % interanual registrado en abril para la demanda de energía eléctrica de la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico. De todos modos, comparado con abril de 2019, este indicador todavía se encuentra 2,1 % por debajo.

Demanda de energía eléctrica

Abril de cada año, promedio diario por mes. Medido en MWh



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CAMESA

En Foco 2

El dato regional de la semana: Lechería: Producción en desaceleración, precios mejorando

Nicolás Torre

- En Marzo de 2021 el crecimiento de la producción exhibe una relativa desaceleración en relación a meses anteriores: +4,4% (nacional). Santa Fe y Córdoba lideran el crecimientos del +4,7% y 4,5%. Buenos Aires, en tanto, exhibe un menor crecimiento (+1,8%). La Pampa exhibe un crecimiento de +1,8%. Por su parte, se contrajo la producción en Entre Ríos (-0,9%) y Santiago del Estero (-6,5%)
- La suba de precios nominales y reales al productor tambero durante el primer trimestre de 2021 fue clave para recomponer la ecuación económica del tambo. En marzo'21 el productor tambero cobró \$26,09 (promedio país), lo que le permitió cobrar un +1,3% en términos reales que en similar mes de 2020. Sin embargo, de momento se desconoce si alcanzará para sostener el crecimiento productivo durante 2020 y comienzos de 2021

Producción lechera creciendo a menor ritmo

En 2020, según estimaciones de la Dirección Nacional de Lechería (DNL) de la Nación, la producción de leche cruda en Argentina alcanzó los 11.113 millones de litros (7,4% más que en 2019; el volumen más elevado desde 2015). Sin embargo, durante el comienzo de 2021 el crecimiento de la producción exhibe una relativa desaceleración: +4,8% promedio Enero-Marzo, en relación a mismo periodo de 2020.

La evolución productiva fue dispar según regiones. Por un lado, Santa Fe y Córdoba lograron crecimientos interanuales de +4,7% y +4,5% en Marzo, contra crecimientos del +9,7% y +7,9% en el acumulado de los últimos 12 meses, respectivamente. En contraste, las provincias de Buenos Aires y La Pampa exhibieron un crecimiento interanual de +1,8% en Marzo, ambas, contra un crecimiento de +3,9% y +3%, respectivamente, en el acumulado de los últimos 12 meses. En tanto, Entre Ríos y Santiago del Estero, exhiben caídas del -0,9% y -6,5% en Marzo, contra crecimientos del +6,3% y +0,2% en los últimos 12 meses, respectivamente.

Evolución de la producción y precios de la leche por regiones

		BUENOS AIRES	CÓRDOBA	SANTA FE	ENTRE RÍOS	LA PAMPA	SGO DEL ESTERO	ARGENT. SIGLEA
Producción	var. ult mes:							
	Mar'21 / Mar'20	+1,8%	+4,5%	+4,7%	-0,9%	+1,8%	-6,5%	+4,4%
	var. Ult.12 meses:							
	Ult.12M / previo	+3,9%	+7,9%	+9,7%	+6,3%	+3,0%	+0,2%	+6,5%
Precios	Mar'21	26,05	25,85	26,48	25,68	24,37	26,09	26,09
	Mar'20	18,48	17,79	18,12	17,82	17,33	17,80	18,08
	Var % \$ corr	+41,0%	+45,3%	+46,2%	+44,1%	+40,6%	+46,6%	+44,3%
	Mar'20 const.	26,33	25,34	25,81	25,39	24,69	24,69	25,76
	Var % \$ const	-1,1%	+2,0%	+2,6%	+1,1%	-1,3%	+5,7%	+1,3%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de DNL-MinAgroindustria.

¿Qué factores están ralentizando el crecimiento de la producción durante el arranque de 2021? La producción lechera es una actividad está condicionada principalmente por: (i) el clima (determina la cantidad y calidad de forraje disponible a futuro), y (ii) la ecuación económica del Tambo. En lo que respecta al clima, el ciclo 2020/21 ha sido un poco menos favorable que el previo, como consecuencia del ciclo climático global conocido como fenómeno "Niño" y "Niña"). La mayor predominancia de un evento "quasi-Niña" durante el último verano local generó menores lluvias que lo habitual, condicionando la cantidad y calidad de forraje diferido que se dispondrá en los 12 meses venideros.

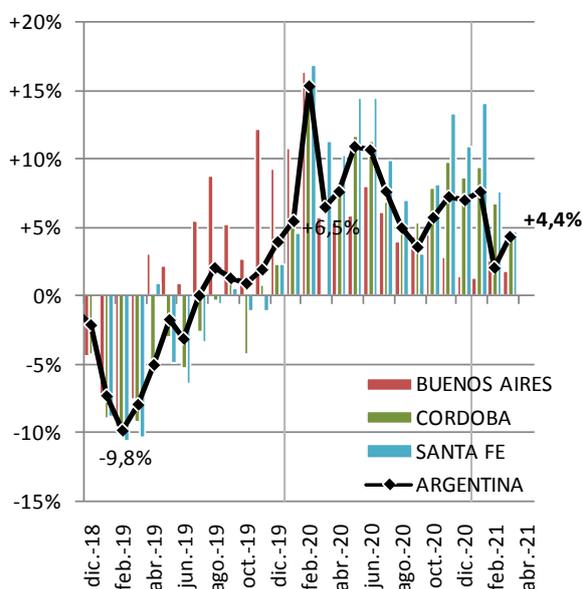
Precios mejorando, pero a menor ritmo que los costos

En lo que respecta a la ecuación económica del Tambo, el precio de la leche cruda exhibe cierta recuperación durante los primeros 3 meses de 2021, tras un largo declive entre junio de 2019 y diciembre 2020. En marzo'21 el productor tambero cobró \$26,09 (promedio país), lo que le permitió cobrar un +1,3% en términos reales que en similar mes de 2020.

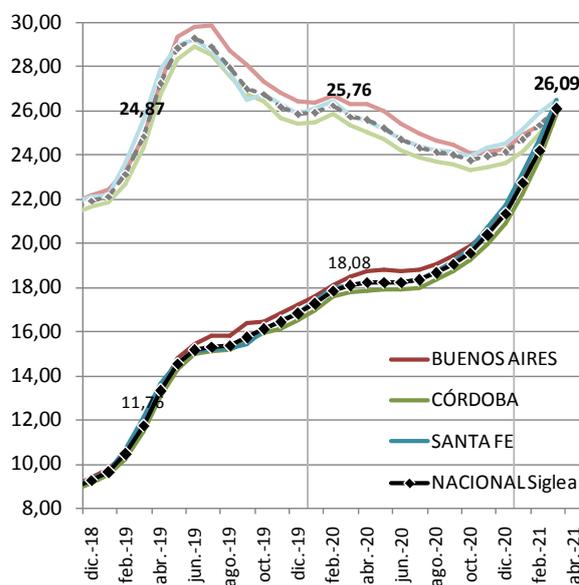
Los precios cobrados en cada provincia difieren, a razón de factores como distancia a los grandes centros de consumo (y puntos de exportación), tipología de lácteos elaborados con la leche en cada provincia, entre otros factores. Entre las grandes productoras, en Marzo'21 la provincia de Santa Fe exhibe el mejor precio cobrado por litro (\$26,48), frente a Buenos Aires (\$26,05) y Córdoba (\$25,85). En tanto, el productor en Entre Ríos cobró \$25,68, en La Pampa \$24,37, y en Santiago del Estero \$26,09.

Evolución de la producción y precios de la leche por regiones

(a) Var. % interanual
Tambo constante*



(b) Precio de la Leche Cruda
En \$ corrientes y \$ de Marzo '21



(*) En base a más de 9.000 tambos asociados por las industrias en el Sistema Integrado de Gestión de la Lechería Argentina (SIGLEA)

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de DNL-MinAgroindustria.

Perspectivas para la actividad

La ecuación del tambo se encuentra muy desmejorada por la suba del maíz y la soja en los últimos 9 meses. Si bien han mejorado los precios internacionales de los lácteos, el traspaso a los precios internos es lento y gradual. Es de esperar que en los próximos meses continúe aumentando el precio a los tamberos: la velocidad con la que lo haga determinará si el crecimiento inercial de la producción de leche se sostendrá o comenzará una fase de contracción.