

# Semana Económica

## Informe General

Nº675

Del 4 al 10 de junio de 2021

### Sobre la licitación del Tesoro

El miércoles 8 de junio se llevó a cabo la primera licitación del mes del Tesoro Nacional, con la particularidad de ser la primera desde la entrada en vigencia de la COM 7290 del BCRA, la cual habilita a las entidades financieras a integrar con bonos del Tesoro Nacional aquella porción de los encajes que hoy se integran con Letras de Liquidez del BCRA, con la finalidad de mejorar las condiciones de acceso al financiamiento público. Se recibieron ofertas por VN \$202.000 millones, de los cuales se aceptaron menos de VN \$160.000 millones, por un valor efectivo de \$163.000 millones, y pagando tasas por debajo de las observadas en la licitación anterior. Si bien no se tiene un parámetro exacto de las compras de los bancos, considerando que las únicas especies por las cuales podían ofertar para cumplir con la normativa eran las indexadas a CER y estas concentraron un 71% de las ofertas, el rol de las entidades financieras sería importante en los resultados obtenidos.

Por su parte, el BCRA difundió el relevamiento de expectativas de mercado del mes de mayo, en el cual los analistas corrigieron hacia el alza sus proyecciones de inflación, de comercio exterior respecto de la encuesta previa, mientras que redujeron sus pronósticos de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), del tipo de cambio y de déficit fiscal.

Adicionalmente, durante la semana el INDEC publicó los datos de la evolución de la industria manufacturera y de la actividad de la construcción correspondiente al mes de abril, los cuales mostraron desempeños divergentes. En abril la industria operó favorablemente, en tanto que la construcción registró la segunda caída mensual consecutiva, aunque todavía se encuentra en niveles superiores a los registros de la pre pandemia.

En materia laboral, en el mes de marzo el empleo registrado observó la tercera suba mensual consecutiva, recuperándose en el primer trimestre aproximadamente 38.000 puestos de trabajo registrados, de los cuales el 84% es explicado por el aumento del empleo en la Construcción, en Actividades inmobiliarias y de alquiler, y en la Industria manufacturera, en ese orden.

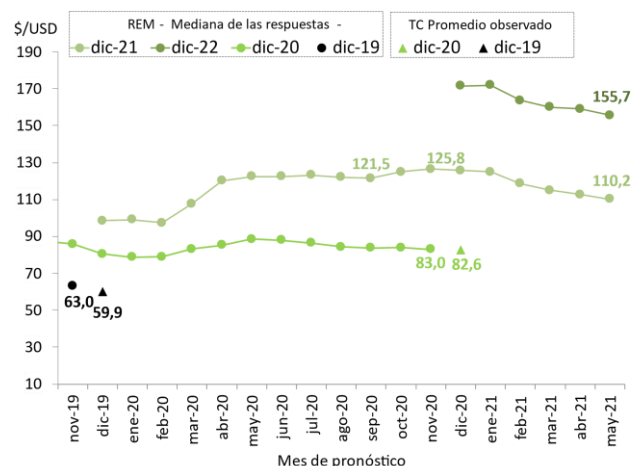
## Nuevos ajustes de expectativas

El BCRA publicó el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) correspondiente al mes de mayo, edición en la que se registraron nuevamente ajustes en las proyecciones de las variables relevadas. En términos generales los participantes del REM corrigieron sus proyecciones respecto de la encuesta anterior, indicando un menor crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), del tipo de cambio (\$/USD) y del déficit fiscal; en tanto que prevén mayor aumento de los precios al consumidor y del comercio exterior.

En mayo nuevamente se redujo la previsión del precio del dólar estadounidense para 2021. Respecto del relevamiento previo, se evidenciaron correcciones a la baja en las expectativas de devaluación para casi todos los períodos en el corto plazo, a excepción del dato para los próximos 12 meses. Para diciembre del corriente año, la mediana de las respuestas<sup>1</sup> indica que el tipo de cambio nominal mayorista se ubicará en \$110,2 por dólar, retrocediendo \$2,4 respecto a lo proyectado en el relevamiento previo, a la vez que para diciembre de 2022 el pronóstico es de \$155,7 por dólar. Por su parte, quienes mejor pronostican esta variable (TOP-10) ubican al tipo de cambio en \$109,7 por dólar para fin de año, equivalente a una variación interanual de 33,4%. En cuanto a la evolución mensual del precio de la divisa, el mercado anticipa un dólar mayorista de \$95,8 en junio, proyectándose una suba mensual promedio del tipo de cambio entre junio y noviembre de 2%.

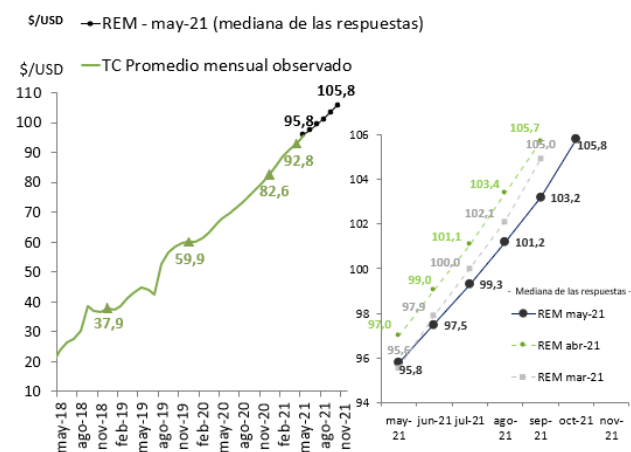
Las estimaciones de inflación minorista fueron corregidas al alza, aunque se mantiene la expectativa de una desaceleración de los precios en el corto plazo. En el REM de mayo los especialistas proyectaron para diciembre de 2021 un incremento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de 48,3% i.a., 1 punto porcentual (p.p.) superior a la previsión previa. Por su parte, el TOP-10 augura que en 2021 la inflación interanual se ubicará en 48,5%, 1 p.p. mayor a lo proyectado el mes anterior (47,5% i.a.). Por otro lado, el pronóstico de la inflación núcleo (excluyendo los precios estacionales y regulados) para 2021 es de 51,4% i.a., incrementándose 2,5 p.p. en relación con las estimaciones del mes precedente, guarismo que se ubica por encima del nivel general de precios. En la misma línea, para diciembre de 2022 las previsiones de los precios minoristas también fueron ajustadas al alza, augurando un incremento de 40% i.a. para el nivel

### REM. Tipo de cambio mayorista



Fuente: Elaboración en base a BCRA

### REM. Tipo de cambio mayorista



general de precios y del 41% i.a. para segmento núcleo, pronósticos superiores en 0,4 p.p. y 0,6 p.p., respectivamente con respecto a las cifras relevadas el mes anterior.

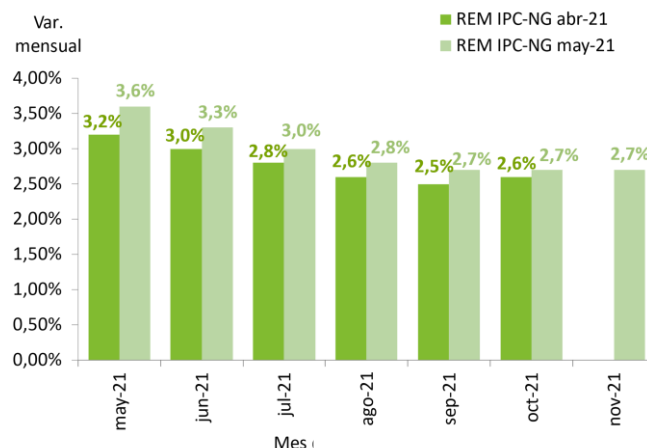
En cuanto a las proyecciones de inflación mensual, luego del aumento de 4,1% registrado en el mes de abril, la encuesta de expectativas de mayo captó una revisión al alza, tanto para el nivel general como para la inflación núcleo. Se espera una inflación mensual de 3,6% en el quinto mes del año, con una diferencia de 0,4 p.p. por encima de la encuesta anterior. Respecto a los precios núcleo, se estima una inflación de 3,8% para mayo, 0,4 p.p. por encima respecto del dato de abril. En el corto plazo, las estimaciones indican que tanto la inflación núcleo como la general se mantendrían en un sendero descendente, corrigiendo al alza a partir de octubre. Cabe mencionar que dichas estimaciones ocurren en el marco de la renovación del programa Precios Cuidados 2021 que en abril se extendió por tres meses más, hasta julio de 2021, a la vez que se han incorporado más productos a la lista con el objetivo principal de contener el precio de los alimentos. En el mismo sentido, el ministerio de Desarrollo Productivo instrumentó un nuevo acuerdo de precios (Súper Cerca, en reemplazo del anterior programa Precios máximos) con 24 grandes empresas que permite fijar hasta fin de año el precio de 70 productos de la canasta básica de consumo.

En el marco de la continua armonización de las tasas de interés de los instrumentos de política monetaria llevada adelante por el BCRA, las estimaciones de la BADLAR para diciembre 2021, se mantuvieron sin cambios respecto a lo estimado el mes previo, ubicándose en el 35,0% nominal anual. En cambio, para 2022 los analistas recortaron sus estimaciones, ubicando a la BADLAR en 34,2% anual, 0,2 p.p. inferior a lo informado en la encuesta previa.

En lo que respecta a la evolución de la actividad económica, en mayo el REM captó una ligera disminución en las proyecciones del crecimiento económico para 2021. Los participantes de la encuesta han estimado que para el corriente año el PIB promedio anual crecerá en términos reales 6% i.a., reduciendo en 0,4 p.p. el guarismo previsto en el relevamiento previo. En consonancia, los analistas dentro del TOP-10 de esta variable estimaron que el crecimiento del PIB en 2021 será de 6,2%, reduciendo en 0,50 p.p. la previsión de un mes atrás (6,7% i.a.).

## REM. Expectativas de inflación

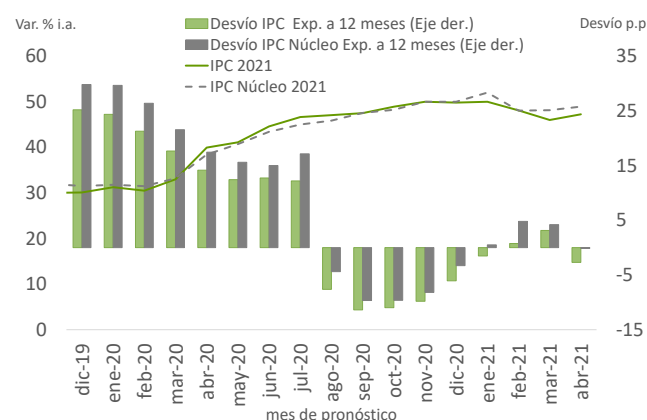
-Mediana de las respuestas-



Fuente: Elaboración en base a BCRA

## REM. Expectativas de inflación

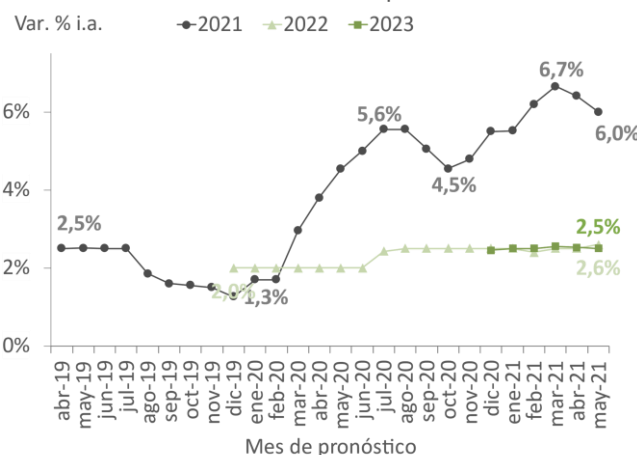
-Mediana de las respuestas-



Fuente: Elaboración en base a BCRA

## REM. Producto Interno Bruto

-Mediana de las respuestas-



Fuente: Elaboración en base a BCRA

Respecto a la evolución trimestral de la actividad económica, para los primeros tres meses de 2021 los participantes del REM pronostican un incremento del PIB sin estacionalidad (s.e.) de 2,3%, aumentando la proyección realizada el mes anterior en 0,1 p.p. No obstante, para el segundo trimestre de 2021 el guarismo previsto en la encuesta anterior para el PIB fue revisado a la baja en -0,8 p.p. hasta -2,3 p.p., ajuste que es consistente con la aceleración en el ritmo de contagios por COVID-19 que ha impactado en varios sectores de la actividad económica. Para el tercer trimestre de 2021 se espera un crecimiento del PIB s.e. de 0,5%, restando 0,1 p.p. a la estimación del mes anterior.

En cuanto a las variables del comercio exterior, la encuesta de mayo arrojó nuevamente estimaciones superiores a las relevadas en abril, tanto para las exportaciones como para las importaciones de bienes (+USD 214,7 millones y +USD 182,6 millones, respectivamente). Precisamente, en 2021 se espera que las exportaciones (medidas en precios FOB<sup>2</sup>) alcancen USD65.306 millones, en tanto que el monto de las importaciones (medidas en precios CIF<sup>3</sup>) rondaría USD52.053 millones.

Por otro lado, las estimaciones de la tasa de desocupación para el primer trimestre de 2021 indican que se ubicaría en 11,2% de la población económicamente activa (PEA), mientras que para el último trimestre del corriente año se espera que alcance el 11,0%, sin cambios en ambas proyecciones respecto a la encuesta previa. A su vez, para el último trimestre de 2022, se espera que la desocupación sea levemente menor y alcance el 10,5% de la PEA.

Finalmente, la proyección del resultado primario del Sector Público Nacional No Financiero (SPNF) evidenció un leve descenso, tanto para 2021 como para 2022 con relación a las estimaciones del relevamiento anterior.

## La construcción y la industria con comportamientos divergentes

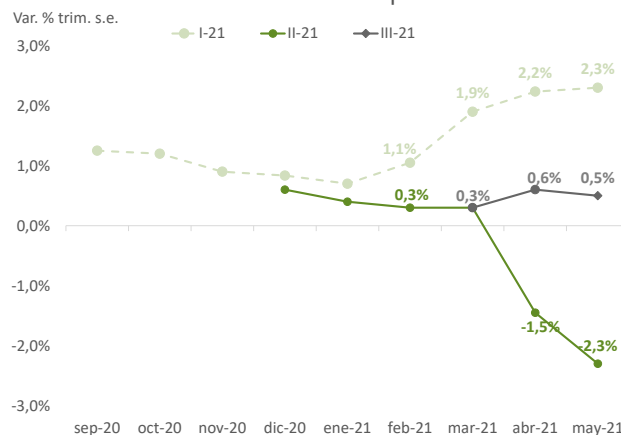
En abril, la industria mostró una leve mejora respecto al mes previo, mientras que la construcción manifiesta signos de menor ímpetu tras recuperar el terreno perdido por la pandemia. Para los próximos meses, las expectativas de los empresarios siguen siendo favorables, destacándose que en la construcción se sostiene el optimismo de los meses previos, apuntalado por las

<sup>2</sup> Free on Board: libre a bordo del barco en el país de origen

<sup>3</sup> Cost Insurance and Freight: incluye el costo de seguros y fletes.

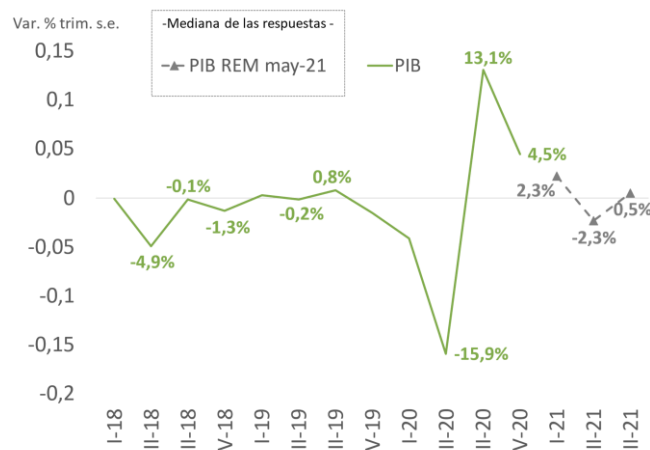
## REM. Producto Interno Bruto Trimestral

-Mediana de las respuestas-



Fuente: Elaboración en base a BCRA

## Evolución del Producto Interno Bruto Trimestral



Fuente: Elaboración en base a INDEC y BCRA

## REM. Resultado primario del Sector Público

Nacional no Financiero

-Mediana de las respuestas-



Fuente: Elaboración en base a BCRA



obras públicas; mientras que las expectativas de los empresarios de la industria siguen siendo positivas, pero algo menos auspiciosas que en el mes anterior.

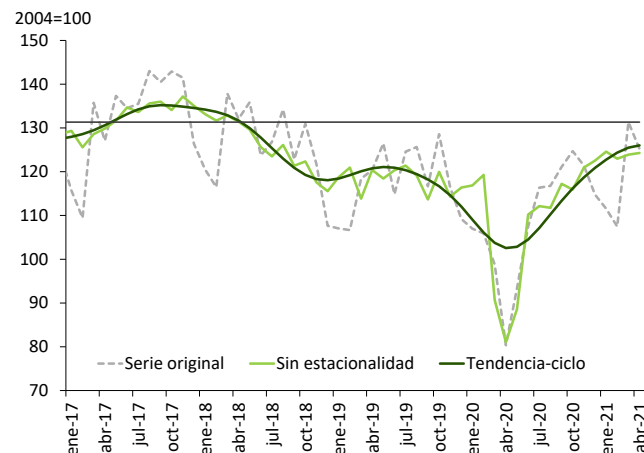
En un contexto en que la acumulación de stocks brinda rasgos de agotamiento, la construcción no logró revertir el comportamiento descendente de los dos meses precedentes, en un marco en el cual la emergencia sanitaria impacta sobre el desenvolvimiento sectorial. De esta forma, el Indicador Sintético de la Actividad de Construcción (ISAC) descendió 2,2% sin estacionalidad (s.e.) con respecto a marzo, marcando la tercera variación mensual negativa consecutiva. No obstante, los niveles de actividad se ubican 17,2% por encima de los niveles pre-pandemia, variación que se eleva hasta 321,3% si la comparación se realiza con respecto a abril de 2020, a la vez que si se compara con el mismo mes de 2019, el avance es de 0,4%. Así, la construcción acumuló un incremento del 70,9% i.a. en el primer cuatrimestre del año.

La reducción de las obras de gran escala provocada por el avance de la pandemia impactó negativamente sobre la actividad, situación que tendería a revertirse en el transcurso del año, alentada principalmente por la paulatina reactivación de la obra pública. Sin embargo, la acumulación de stocks que motorizaba el crecimiento sectorial parece haber alcanzado un límite y, ante la escasez de nuevos proyectos, se diluye la necesidad de reposición de los mismos, de modo que la mayoría de los sectores se retrotrajeron respecto al mes previo. Particularmente, en la comparación mensual sin estacionalidad, se observan caídas en ocho de los trece sectores, siendo los más desfavorecidos Hierro redondo y aceros (-11% mensual), Ladrillos huecos (-7% mensual) y Pisos y revestimientos cerámicos (-5,9% mensual).

Con datos al mes de marzo, los puestos de trabajo lograron profundizar el ritmo de expansión observado el mes previo, a la vez que la superficie autorizada revirtió su dinámica decreciente. En este sentido, siendo una actividad mano de obra intensiva, la cantidad de puestos de trabajo en el sector construcción se mantuvo en niveles deprimidos, aunque mostró un ascenso al alcanzar las 359.403 personas, ubicándose 17.115 puestos por encima del mes previo, aunque todavía necesita generar 10.019 puestos de trabajo para alcanzar el nivel de febrero de 2020. Asimismo, la superficie autorizada a construir verificó en marzo una suba de 16,3% mensual.

La actividad industrial, por su parte, registró su segundo crecimiento mensual consecutivo, aunque denotó una

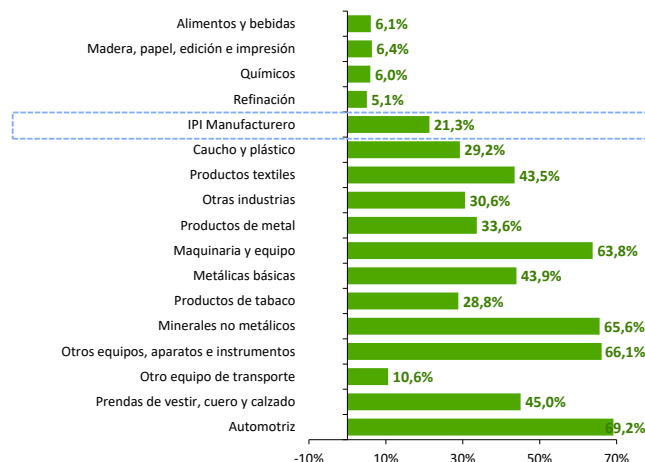
### IPI Manufacturero. Evolución de las series original, sin estacionalidad y tendencia-ciclo



Fuente: Elaboración en base a INDEC

### IPI Manufacturero por Sectores

Variación acumulada a abril-2021



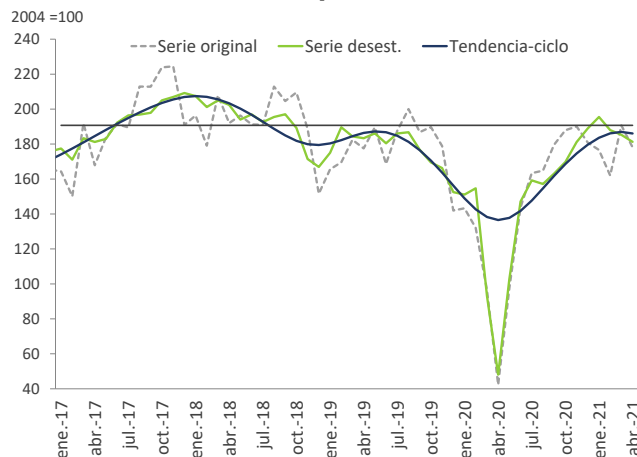
Fuente: Elaboración en base a INDEC

ralentización en su ritmo de expansión. El Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPI) observó un avance mensual de 0,3% en términos desestacionalizados, a la vez que se ubicó 55,9% por encima de un año atrás, y resultó 4% superior al registro de abril de 2019. Asimismo, en el acumulado anual, el índice se incrementó 21,3% con respecto al mismo período de 2020.

En el desagregado sectorial se advirtió una favorable evolución, dado que todas divisiones relevadas por el INDEC presentaron aumentos interanuales, a la vez que once de las dieciséis divisiones observaron mejoras respecto a abril de 2019. Entre los sectores más favorecidos se destacaron la producción de automotores, carrocerías, remolques y autopartes con un crecimiento de 756,5% i.a. (-2,1% vs. abril de 2019), advirtiendo que en abril del año previo no se produjeron unidades y numerosas fábricas dedicadas a las autopartes se mantuvieron sin actividad. En menor escala, la producción de prendas de vestir, cuero y calzado revistió un alza de 328,1% i.a. (-6,6% vs. abril de 2019), apalancada principalmente por la recuperación de las ventas que no se efectivizaron en 2020, incluyendo ropa escolar y laboral, así como también el menor nivel de importaciones y la mayor demanda por cuestiones estacionales. En tercer lugar se ubicó Otros equipos, aparatos e instrumentos con una expansión de 311,9% i.a. (+3,2% vs. abril de 2019), motorizada por la producción de teléfonos celulares cuya demanda se incrementó en los últimos meses, sumado a la necesidad de recomponer stocks considerando la imposibilidad de producir normalmente que tuvieron durante varios meses de 2020. En lo que refiere a Alimentos y bebidas, los datos mostraron un incremento respecto a lo ocurrido el año previo (+7,2% i.a.), dinamizado por la expansión en la elaboración de gaseosas, aguas, sodas, cervezas, jugos y bebidas espirituosas cuya incidencia fue la más preponderante dentro del rubro en el mes bajo análisis.

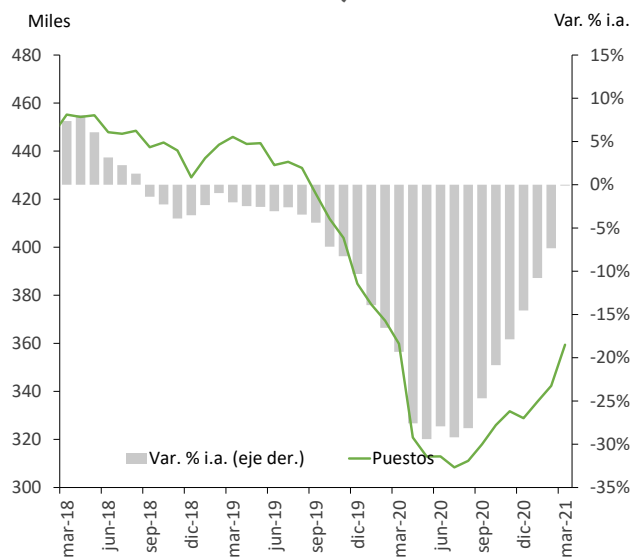
Con respecto a las expectativas, se sostuvo el optimismo en los empresarios de la Construcción pero se advierte en la Industria una proporción menor de empresarios que cree que la situación mejorará. Por su parte, algunos indicadores adelantados para el mes de mayo muestran comportamientos divergentes. La industria automotriz en el quinto mes del año produjo 34.953 unidades, representando un alza de 18,9% mensual, dinamizada por las mayores exportaciones (+25,7% mensual), en tanto que las ventas a mayoristas cayeron 6,2% mensual. Por su parte, el Índice Construya descendió 0,4% mensual según la serie sin

### ISAC. Evolución de las series original, sin estacionalidad y tendencia-ciclo



Fuente: Elaboración en base a INDEC

### ISAC. Evolución de la cantidad de puestos de trabajo



Fuente: Elaboración en base a INDEC

estacionalidad. Adicionalmente, los indicadores vinculados con el consumo han mostrado en mayo un comportamiento desfavorable, observándose bajas en los patentamientos y transferencias de 29,3% mensual y 24% mensual, respectivamente.

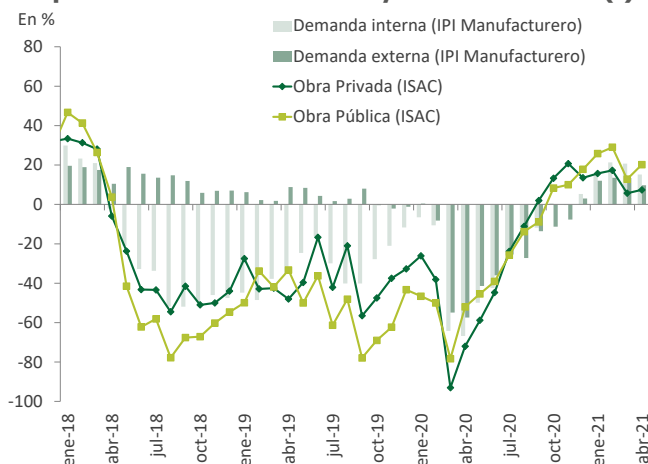
## Nuevo avance del empleo registrado

El empleo registrado exhibió nuevamente un avance en marzo, ante el mayor impulso de los asalariados del sector privado, como consecuencia de los incrementos denotados por la Construcción, Comercio y reparaciones, Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler Industria. Por su parte, el salario real de los asalariados del sector privado recortó su retroceso en el tercer mes del año, en un contexto de aceitada dinámica de las negociaciones paritarias.

El empleo registrado reforzó en marzo el favorable comportamiento de los dos meses previos, al incrementarse 0,4% mensual en la serie sin estacionalidad, concretándose de este modo la tercera variación positiva consecutiva. Cabe destacar el aporte de los Asalariados del sector privado, que mostraron un aumento de 0,3% respecto de febrero, sumando 20.165 puestos al empleo registrado en el tercer mes del año. En igual sentido, los Asalariados públicos observaron un ascenso mensual de 0,5% (15.552 nuevos trabajadores), a la vez que los trabajadores independientes inscriptos en el Monotributo y los Autónomos exhibieron incrementos mensuales de 0,5% y 1,1%, respectivamente (8.007 y 4.258 empleos). Por su parte, los Asalariados en casas particulares mostraron un comportamiento relativamente estable en relación con febrero, en tanto que los monotributistas sociales denotaron una retracción de 0,5% (1.996 inscriptos menos).

En la comparación interanual el empleo registrado recortó su caída en marzo, al experimentar una merma de 0,2% interanual (i.a.), frente al -1,2% i.a. registrado en febrero. En valores absolutos en marzo el empleo registrado disminuyó en 30.067 puestos con respecto al mismo mes del año previo, como consecuencia, principalmente, de la contracción observada por los Asalariados del sector privado (-92.704 empleos), pero acotando notoriamente la caída del mes previo (-160.326 empleos). En menor medida, los Asalariados de casas particulares se contrajeron 5,4% i.a. (-26.690 empleos) y los Autónomos lo hicieron en 2,5% i.a. (-9.550 puestos). En tanto,

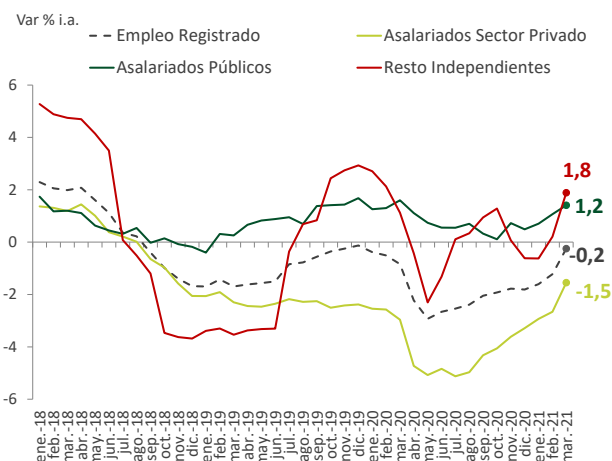
## Expectativas de la Industria y la Construcción (\*)



Fuente: Elaboración en base a INDEC

(\*) Diferencia entre respuestas positivas y negativas de las encuestas cualitativas del IPI y del ISAC.

## Empleo Registrado



Fuente: Elaboración en base a MTEySS

Monotributistas y Asalariados públicos observaron ascensos de 3,3% i.a. y 1,4% i.a., en marzo de 2021.

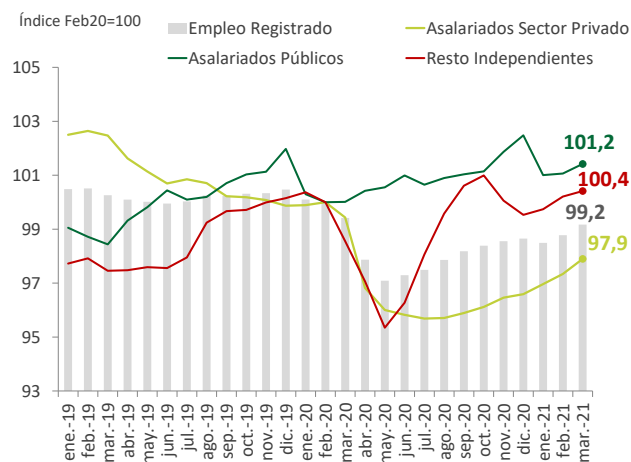
Por su parte, el empleo asalariado del sector privado volvió a revelar un comportamiento positivo. En la comparación mensual de la serie desestacionalizada, este segmento de trabajadores presentó en marzo una variación positiva mensual de 0,3%, apuntalada por el crecimiento de la Construcción, con un ascenso de 1,6% respecto de febrero, seguida por el empleo en Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (+0,6%), Comercio y reparaciones (+0,3%) e Industria (+0,2%), en relación al mes previo. Cabe hacer notar, que solo 3 de los 14 sectores relevados evidenciaron caídas frente a febrero, saber: Electricidad, gas y agua (-0,3%), Transporte (-0,1%) e intermediación financiera (-0,1%), mientras que Hoteles y restaurantes exhibió un incremento mensual de 0,9%, interrumpiendo la tendencia contractiva de los meses precedentes.

Para el mes de abril, los resultados de la Encuesta de Indicadores Laborales (EIL) indican un leve retroceso mensual de 0,1% i.a. del empleo asalariado registrado del sector privado de las empresas de 10 empleados y más, interrumpiendo el signo positivo denotado en el primer trimestre.

Por su parte, el salario real atenuó su caída en marzo, aunque continúa en terreno contractivo. Así, las remuneraciones mensuales de los Asalariados del sector privado registrado promediaron \$85.979, elevándose 38,9% i.a., que, en términos reales significó una merma de 2,6% i.a., ante la aceleración de los precios minoristas.

No obstante, las negociaciones paritarias avanzan con celeridad y al mes de junio de 2021, varios gremios importantes han cerrado sus acuerdos para el actual año paritario. En varios casos, los porcentajes negociados son anuales, con cláusulas de revisión o fechas concertadas de reapertura para los últimos meses del año. Es posible advertir que los porcentajes negociados fueron aumentando a medida que las variaciones de precios registradas elevaron las expectativas inflacionarias hasta fin de año. De esta manera, los últimos acuerdos se cerraron con guarismos cercanos al 40%. Tales son los casos de Trabajadores del Congreso Nacional (40,0%), Empleados de T.V. (41,5%), telefónicos (44,0%) y Sanidad Pública (45,8%). Dada esta dinámica, para el segundo trimestre del año se espera cierta recomposición de los salarios reales de convenio, ante la

### Empleo Registrado



Fuente: Elaboración en base a MTEySS

### Asalariados del Sector Privado Registrado.

Sector	mar-21	Var%	
		Var% i.a.	Mensual (S.E.)
Sector Agropecuario	332	-1,0	0,2
Pesca	14	7,3	0,0
Industria	1.109	1,7	0,2
Electricidad, gas y agua	74	0,1	-0,3
Construcción	358	-3,3	1,6
Comercio	1.101	-1,4	0,3
Hoteles y restaurantes	213	-19,0	0,9
Transporte	515	-3,3	-0,1
Intermediación financiera	155	-2,3	-0,1
Actividades inmobiliarias	853	2,0	0,6
Enseñanza	403	-1,9	0,3
Servicios sociales y de salud	328	0,5	0,2
Servicios comunitarios	363	-4,3	0,2
<b>Total</b>	<b>5.902</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,3</b>

Fuente: Elaboración en base a MTEySS



cristalización de una serie de incrementos negociados por los gremios.

En el contexto de la segunda ola pandémica de coronavirus, el Gobierno sigue apuntalando el empleo de los sectores afectados, ampliando progresivamente la ayuda estatal a los sectores afectados, a través del Programa de Recuperación Productiva REPRO II. Así, el monto máximo del beneficio para los empleadores encuadrados en los sectores críticos pasó de \$18.000 a \$22.000 por relación laboral<sup>4</sup>, al tiempo que, se incorporaron nuevos rubros que a partir de mayo comenzarán a recibir la ayuda, siempre que puedan dar cuenta de una caída en la facturación entre 2021 y 2019. Se adicionaron, de esta forma, rubros no esenciales de comercio, como indumentaria, textiles, cuero, calzado, electrónica, electrodomésticos, muebles y vehículos, entre otros, como también rubros de comercio de ramas esenciales pero que en los últimos meses han estado afectados por la reducción de la circulación (tales como, kioscos, panaderías, heladerías y estaciones de servicio). En paralelo, se contemplarán también a los centros de compras localizados en el AMBA. Por último, el Programa alcanzará a Monotributistas y Autónomos encuadrados en las categorías de trabajadores afectados o críticos con hasta 5 empleados a su cargo, en donde todos percibirán el beneficio.

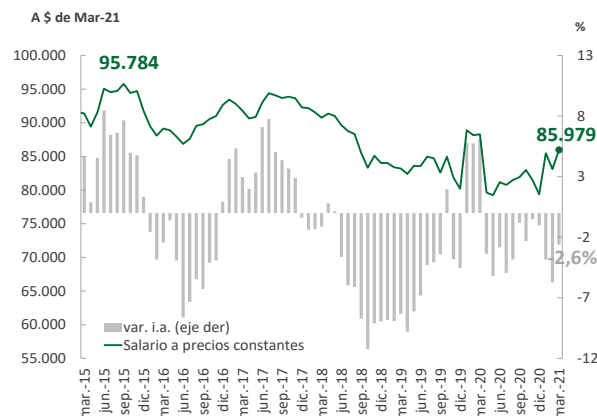
Según el Ministerio de Trabajo de la Nación en esta ronda se habrían anotado alrededor de 750.000 trabajadores pertenecientes a 55.000 empresas y 145.000 trabajadores independientes con régimen de monotributo o autónomos.

## El PIB de Brasil retornó a su nivel pre pandémico

La economía de Brasil creció durante el primer trimestre del año, ubicándose al nivel del cuarto trimestre de 2019. Luego de exhibir en 2020 la tasa más baja registrada de la serie histórica, iniciada en 1996, la economía de Brasil continuó su senda de recuperación y registró durante los primeros tres meses del año una expansión tanto en términos interanuales como en relación al último trimestre del año pasado, aunque todavía se ubica un 3,1% por debajo del punto más alto de actividad, anotado en el primer trimestre de 2014.

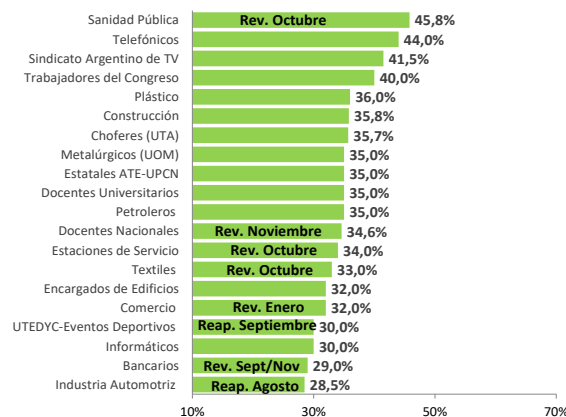
De acuerdo a lo informado por el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), las restricciones en el período de referencia no fueron tan intensas, pese a estar transitando por

## Salario Real de los Asalariados del Sector Privado Registrado. Serie sin estacionalidad.



Fuente: Elaboración en base a MTEySS

## Paritarias 2021.



Fuente: Elaboración en base a fuentes gremiales.

<sup>4</sup> Según la Resolución 311 del Boletín Oficial.

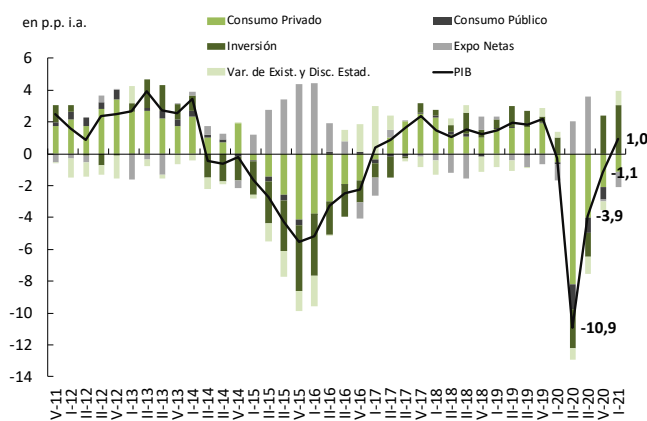
una fuerte segunda ola de la pandemia, lo cual permitió un funcionamiento más normalizado de las actividades. En términos interanuales (i.a.) la economía logró crecer 1,0%, a la vez que en comparación con el trimestre anterior en la serie libre de estacionalidad (s.e.) el resultado fue 1,2%, constituyéndose, así como el tercer resultado positivo consecutivo tras la fuerte contracción de 9,2% del segundo trimestre de 2020, cuando se vieron los efectos plenos de la pandemia.

El sector agrícola fue el de mayor expansión. Durante el primer trimestre del año el agro se expandió 5,7% respecto a los últimos tres meses de 2020 y 5,2% i.a. Este mayor dinamismo se explica principalmente por la soja, cuya cosecha podría ser récord este año. Asimismo, la industria logró crecer 0,7% mensual s.e. y 3,0% i.a., aunque vale resaltar que, al interior de esta, la industria manufacturera se contrajo 0,5% s.e. mensual, pese a su crecimiento de 5,6% i.a., debido a que dicho sector sí se vio más afectado por paradas de planta y mayores restricciones por la pandemia. Por su parte, los servicios variaron 0,4% s.e. y -0,8% i.a.

Las menores ayudas gubernamentales de emergencia y un mercado laboral que no logra recomponerse afectaron el consumo. Por el lado de la demanda, durante los primeros tres meses del año el consumo de los hogares, que representa un 65% del PIB, se contrajo 0,1% s.e. mensual y -1,7% i.a., en un contexto de menor masa salarial real y una tasa de desocupación que en marzo ascendió a 14,7% de la PEA. Asimismo, la reducción en los pagos de los programas gubernamentales a las familias, en línea con la reducción estimada del resultado fiscal primario, ayudó a explicar dicha contracción. En ese sentido, el gasto de consumo del gobierno se contrajo 0,8% s.e. mensual y -4,9% i.a. Por su parte, la inversión creció 4,6% s.e. mensual y 17,0% i.a., la tasa más alta desde el segundo trimestre de 2010 debido a la producción interna de maquinaria y equipo, el repunte de la construcción, los impactos de Repetro (régimen aduanero especial que permite al sector petrolero y de gas adquirir bienes de capital sin pagar impuestos federales), y el crecimiento en desarrollo de software. En cuanto al sector externo, las exportaciones de bienes y servicios crecieron 3,7% s.e. mensual y 0,8% i.a., mientras que las importaciones lo hicieron 11,6% s.e. y 7,7% i.a.

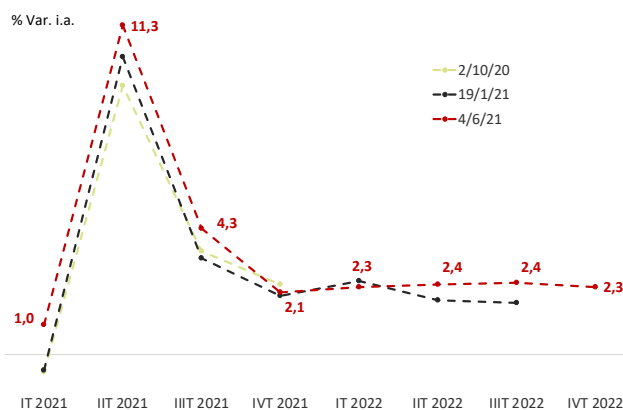
Pese al impacto en el consumo doméstico por la pandemia, los precios al consumidor siguen bajo presión. Tras finalizar 2020 con una inflación de 4,5%, en el acumulado de 2021 los precios

### Brasil. Contribución por Componente del PIB



Fuente: Elaboración propia en base a IBGE

### Brasil. Evolución de las Expectativas sobre el Crecimiento del PIB



Fuente: Elaboración propia en base a FOCUS

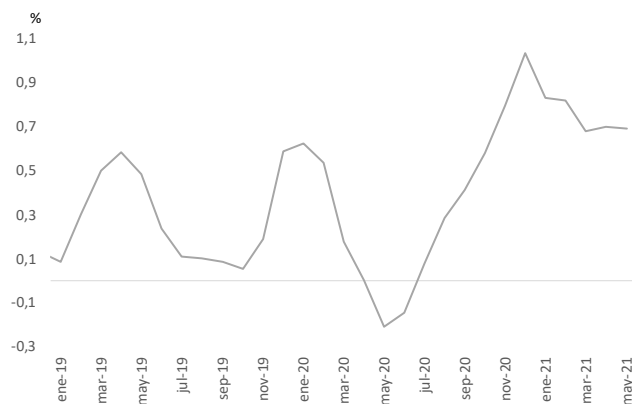
### Proyecciones principales variables Al 4/6/21

	2020	2021	2022
PIB	-4,1%	4,5%	2,3%
Prod. Industrial	-4,5%	6,1%	2,4%
Inflación	4,5%	5,4%	3,7%
Tipo de Cambio	5,19	5,30	5,30
Selic	2%	5,75%	6,50%
Resultado Fiscal Primario (%PIB)	-9,5%	-2,9%	-1,9%

Fuente: Elaboración propia en base a FOCUS

continúan elevados y se espera que el año cierre con una suba de 5,4%, en un contexto en el que los precios mayoristas se ubicaron en mayo 50,2% por encima del mismo mes de 2020 y el Banco Central realizó dos subas consecutivas en su tasa de interés de referencia (hoy en 3,5%), en un intento por contener los precios internos. Según el dato publicado el 9 de junio por el IBGE, la inflación mensual de mayo fue la más elevada para un mes de mayo en los últimos 25 años (0,83%) y estuvo 0,52 p.p. por encima de abril, presionada por el repunte de la electricidad (5,37%) debido a los reajustes tarifarios en Brasil. Con este dato, la inflación general acumulada en 2021 se ubicó en 3,22% y en los últimos doce meses acumuló 8,06%. Por su parte, el grupo de alimentos y bebidas registró una inflación de 0,44% en el mes. Si bien este resultado implica una leve desaceleración mensual, vale recordar que el precio de los alimentos ha estado presionado fuertemente por el aumento en las cotizaciones internacionales de los *commodities*, al punto de registrar en el cierre de 2020 una suba de 14,1%, equivalente a 9,6 p.p. superior al promedio del nivel general.

### Inflación Mensual Promedio Móvil 3 Meses



**Fuente:** Elaboración propia en base a IBGE

# Novedades

MAYO	Lunes 07	Martes 08	Miércoles 09	Jueves 10	Viernes 11
<b>Nacionales</b>		En abril, el índice de producción industrial manufacturero muestra una suba de 55,9% i.a. El acumulado del primer trimestre presenta un incremento de 21,3% i.a. En abril, el indicador sintético de la actividad de la construcción muestra una suba de 321,3% i.a.		En el IT 2021 se registraron, en promedio, 7.681.221 accesos a internet fijos. Esto significó un aumento de 2,8% i.a.	
<b>Internacionales</b>	<b>Japón:</b> En el primer trimestre de 2021, el PIB cayó 1% respecto de IV-20.	<b>Euro Zona:</b> En el primer trimestre de 2021, el PIB desestacionalizado cayó 0,3%, en comparación con IV-20. <b>China:</b> La inflación de mayo fue de 0,2% mensual.	<b>Brasil:</b> La inflación de mayo fue de 0,83% mensual.	<b>EE.UU:</b> En mayo, la inflación fue de 0,6% mensual.	<b>Reino Unido:</b> En abril, la producción industrial tuvo una caída de 1,3% mensual.
	Lunes 14	Martes 15	Miércoles 16	Jueves 17	Viernes 18
<b>Nacionales</b>			Utilización de la capacidad instalada en la industria. (Abr-21, INDEC). Indicador sintético de servicios públicos (Mar-21, INDEC).	Índice de precios al consumidor. Cobertura nacional. (May-21, INDEC). Informe estabilidad financiera (I sem-21, BCRA).	Sistema de índices de precios mayoristas. (May-21, INDEC). Índice del costo de la construcción. (May-21, INDEC). Valorización mensual de la canasta básica alimentaria y de la canasta básica total. (May-21, INDEC).
<b>Internacionales</b>		<b>Reino Unido:</b> Tasa de desempleo. (Abr-21). <b>EE.UU:</b> Producción industrial. (May-21).	<b>Reino Unido:</b> IPC. (May-21). <b>Brasil:</b> Decisión de tipo de interés.	<b>Zona Euro:</b> IPC (May-21).	

El presente informe no podrá interpretarse o considerarse como un asesoramiento profesional para la realización de operaciones financieras. El Banco de la Provincia de Buenos Aires, sus directores, agentes o empleados no serán responsables por cualquier pérdida o daño, ya sea personal o patrimonial, que pudiera derivarse directa o indirectamente del uso y aplicación del contenido del presente informe. Para su reproducción total o parcial agradecemos citar la fuente.

## SÍNTESIS DE DATOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS

Categoría/variable	Período	Valor	Unidad de medida	Variación		
				Per. ant. *	i.a. **	Acum. ***
Internacional						
EMBI+Argentina	10-jun-21	1.474,0	p.b.	-24 p.	-1061 p.	///
Precio del petróleo (WTI)	10-jun-21	70,3	USD/barril	2,2%	70,9%	///
Tasa Selic (Brasil)	10-jun-21	3,5%	% anual	0 p.p.	0,5 p.p.	///
Fed Funds (EE.UU.)	10-jun-21	0,0%	% anual	0 p.p.	0 p.p.	///
Precio de la soja (CBOT)	10-jun-21	579,0	USD/tn	-0,4%	84,0%	///
Precio del trigo (Kansas)	10-jun-21	246,5	USD/tn	2,4%	40,5%	///
Precio del maíz (CBOT)	10-jun-21	274,4	USD/tn	5,6%	126,3%	///
Actividad económica						
IPI Manufacturero (INDEC)	abr-21	125,2	2004 = 100	0,3%(1)	55,9%	21,3%
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC-INDEC)	abr-21	178,2	2004 = 100	-2,2%(1)	321,3%	70,9%
Producción de vehículos-ADEFA	may-21	34.953	Unidades	///	627,9%	116,9%
Patentamiento de vehículos-DNRPA	may-21	18.782	Unidades	///	-11,7%	45,0%
Transferencias de vehículos-DNRPA	may-21	97.622	Unidades	///	25,4%	36,6%
Centros de compras-INDEC	mar-21	20.785,3	Mill. de \$	///	162,9%	38,7%
Supermercados-INDEC	mar-21	107.222,8	Mill. de \$	///	25,0%	30,6%
Producción de acero-Acero Argentino	abr-21	346,4	Miles de tn	///	223,4%	42,1%
Mercado de trabajo						
Trabajadores registrados (SIPA)	mar-21	5.901,7	Miles de personas	0,6%	-1,5%	-2,4%
Remuneración promedio del empleo registrado - SIPA	mar-21	85.979,0	\$ por mes	///	38,9%	35,1%
Índice de salarios -INDEC	mar-21	36030,0%	Oct-16=100	5,0%	32,7%	13,2%
Tasa de ocupación-EPH	IV-20	40,1%	% pob. total	2,7 p.p.	-2,9 p.p.	-4,35 p.p.
Tasa de desempleo-EPH	IV-20	11,0%	% de la PEA	-0,7 p.p.	2,1 p.p.	1,73 p.p.
Fiscal						
Recaudación nacional	may-21	862.478,7	Mill. de \$	///	72,7%	68,0%
Gasto primario sector público nacional	abr-21	621.626,9	Mill. de \$	///	14,0%	33,1%
Resultado primario sector público nacional	abr-21	-11.444,9	Mill. de \$	///	-95,0%	-79,1%
Resultado financiero sector público nacional	abr-21	-57.032,2	Mill. de \$	///	-78,6%	-59,1%
Precios						
Expectativas de inflación (promedio para los prox 12 meses)-UTDT	may-21	50,2%	%	2,29 p.p.	2,79 p.p.	///
Índice de Precios Mayoristas - INDEC (IPIM)	abr-21	725,5	Dic-15=100	4,8%	61,3%	21,9%
Índice de Costo de la Construcción-INDEC	abr-21		1993=100	6,4%	53,4%	17,6%
IPC Nacional-Nivel General (INDEC)	abr-21	453,7	Dic-16=100	4,1%	46,3%	17,6%
IPC Nacional-Núcleo (INDEC)	abr-21	461,9	Dic-16=100	4,6%	49,8%	18,2%
IPC Nacional-Regulados (INDEC)	abr-21	420,8	Dic-16=100	3,5%	27,6%	16,2%
Comercio exterior						
Exportaciones (ICA)	abr-21	6.143,0	Mill. USD	///	41,3%	21,8%
Importaciones (ICA)	abr-21	4.673,0	Mill. USD	///	61,5%	37,4%
Saldo balanza comercial (ICA)	abr-21	1.470	Mill. USD	///	1,0%	-18,6%
Cuenta corriente en % del PBI	IV-20	0,8%	%	-1 p.p.	1,7 p.p.	3,5 p.p.
Cuenta financiera en % del PBI	IV-20	-2,8%	%	1,5 p.p.	1,09 p.p.	-6,44 p.p.
Tipo de cambio real multilateral (diario)	10-jun-21	117,4	17/12/15=100	-0,1%	-1,7%	3,6%
Tipo de cambio real bilateral ARG-BR (diario)	10-jun-21	104,3	17/12/15=100	-0,9%	-5,3%	-6,5%
Monetario y financiero						
Índice Merval	10-jun-21	68.144,6	índice	6,0%	46,6%	41,7%
Badlar-Bancos Privados	9-jun-21	33,6%	% anual	-0,06 p.p.	4,63 p.p.	5,3 p.p.
Plazo fijo a 30-44 días (Total general)	9-jun-21	33,5%	% anual	-0,69 p.p.	5,9 p.p.	5,23 p.p.
Tasa de política monetaria	9-jun-21	38,0%	% anual	0 p.p.	0 p.p.	-4,29 p.p.
UVAs (Unidad de Valor Adquisitivo)	10-jun-21	79,3	\$/UVA	0,9%	45,4%	39,2%
CER (Coeficiente de estabilización de referencia)	10-jun-21	31,4	Coef.	0,9%	45,5%	36,8%
Tipo de cambio \$/USD (diario)	10-jun-21	95,1	\$/USD	0,3%	37,3%	42,1%
Reservas Internacionales (diario)	7-jun-21	42.291,5	Mill. USD	1,0%	-1,2%	-9,2%
Depósitos SPNF (\$+USD)	7-jun-21	7.497.745,0	Mill. de \$	0,7%	44,7%	54,5%
Préstamos SPNF (\$+USD)	7-jun-21	3.468.622,0	Mill. de \$	-1,5%	28,1%	33,4%
Provincia de Buenos Aires						
Total Recaudación Provincial	may-21	61.928,0	Mill. de \$	///	90,8%	70,8%
Patentamiento de vehículos PBA-DNRPA	may-21	5.391	Unidades	///	-8,1%	44,2%
Transferencias de vehículos PBA-DNRPA	may-21	36.604	Unidades	///	32,5%	40,6%
Exportaciones (acumulado)-INDEC	mar-21	5.348,0	Mill. USD	///	7,2%	///
Supermercados PBA-INDEC	mar-21	36.866,0	Mill. de \$	///	27,0%	34,4%
Centros de compras PBA-INDEC	mar-21	6.140,1	Mill. de \$	///	149,9%	33,1%

\*Para la variación de los datos diarios, se consideró como período anterior el quinto día hábil anterior a la fecha actual.

\*\*En caso de que el mismo período del año anterior fuera fin de semana o feriado, se consideró el día hábil inmediato posterior.

\*\*\* En los casos de CER, expectativas de inflación, tasas de interés de política y la categoría Precios, la variación acumulada se calculó tomando como referencia el último período del año pasado (mes o día, según corresponda).

(1) Para el cálculo se ha tomado la serie desestacionalizada

**Glosario**

Per. ant. : Variación respecto al período anterior

p.p. : puntos porcentuales

i.a. : Variación respecto al mismo período del año anterior

p.b. : puntos básicos

acum. : Variación acumulada interanual

p. : puntos

/// : No corresponde el cálculo, no existe el dato o su cómputo resulta irrelevante