

Semana Económica

Informe General

N°680

Del 9 al 15 de julio de 2021

Inflación y expectativas

El jueves 15 el INDEC difundió el Índice de precios al consumidor (IPC) correspondiente al mes de junio, el cual mostró una inflación mensual más acotada que el mes previo, continuando con la desaceleración en el ritmo de crecimiento del IPC que se iniciara en el pasado mes de abril. No obstante, vale señalar que debido a que la inflación todavía denota niveles elevados, el Gobierno continúa adoptando medidas para anclar las expectativas en un nivel más bajo, reduciendo el ritmo de incremento del tipo de cambio nominal, a la vez que realiza convenios de precios con supermercados y empresas proveedoras de gran variedad de productos.

En el mes de junio los préstamos al sector privado en términos reales operaron en forma contractiva, continuando con el comportamiento descendente de los meses previos. Sin embargo, se advirtió una desaceleración en el ritmo de caída, debido al aporte positivo de los adelantos en cuenta corriente que permitió moderar la desfavorable evolución del segmento de consumo. Esta tendencia se verificó también en los primeros días de julio, ocasionando que el crédito total real comience a mostrar cierto crecimiento por primera vez desde el pasado mes de noviembre. En materia de depósitos, los mismos registraron un leve incremento mensual en términos reales, debido a que la disminución de los depósitos a plazo fue compensada con holgura por el dinamismo de las colocaciones a la vista. Ello es explicado fundamentalmente por las transferencias de recursos adicionales a los sectores más vulnerables de la población, en un marco en el cual en junio se concretaron mejoras salariales de importantes convenios colectivos.

Finalmente, el BCRA dio a conocer el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) de junio que captó mejoras en los pronósticos para 2021 respecto de la encuesta anterior. Precisamente, se advirtió un aumento en las proyecciones de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), correcciones a la baja en las estimaciones de la inflación anual y del tipo de cambio nominal, a la vez que los analistas redujeron algunas estimaciones de tasas de interés y acotaron el déficit primario esperado.

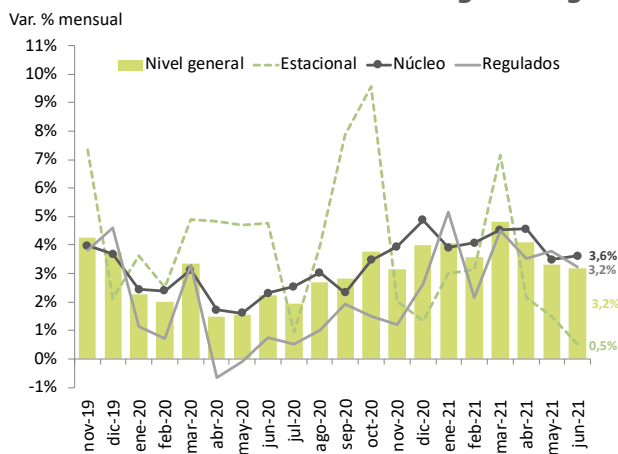
Por tercer mes consecutivo los precios se desaceleraron

El aumento de los precios al consumidor volvió a desacelerarse en términos mensuales, en línea con las expectativas del mercado. La menor presión observada en junio vino de la mano del acotado crecimiento de los denominados precios regulados, como la salud y el transporte, y de los servicios relacionados con el esparcimiento, que son los que resultaron fuertemente afectados por la propagación del virus. En este contexto, el Gobierno sigue adoptando medidas para anclar las expectativas en un nivel más bajo reduciendo el ritmo de aumento del tipo de cambio nominal, al tiempo que realiza acuerdos con cadenas de supermercados y empresas proveedoras de gran variedad de productos.

Más concretamente, el IPC Nacional exhibió en junio una suba de 3,2% mensual, es decir 0,1 puntos porcentuales (p.p.) por debajo de mayo y en línea con lo previsto en el último relevamiento de expectativas del BCRA. Pese a que se concretaron tres meses consecutivos de desaceleración, la inflación aún se ubica en niveles altos, acumulando en el primer semestre del año un alza de 25,3%. No obstante, vale señalar que se espera que la inflación continúe desacelerándose en los meses subsiguientes, debido a la contención que brindan tanto el ancla cambiaria como los acuerdos con diversas cámaras empresarias para cuidar de manera focalizada los precios de los productos que tienen una fuerte incidencia en la variación de los precios al consumidor, tal los casos de la carne y de los productos lácteos. Por su parte, en términos interanuales, la inflación se dinamizó, al pasar de 48,8% i.a. en mayo a 50,2% i.a. en junio.

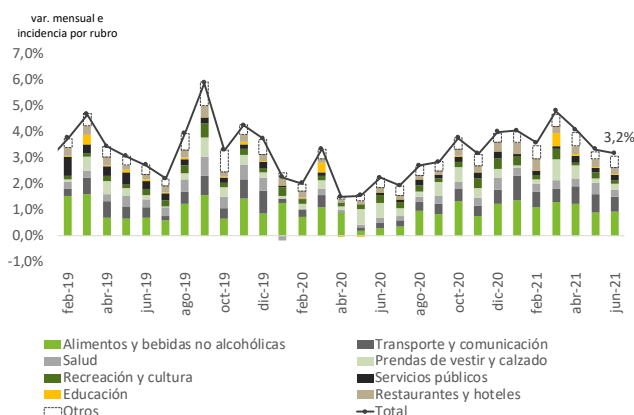
En el período bajo análisis, la inflación de los bienes y servicios estacionales pasó de 1,5% en mayo a 0,5% en junio y la de regulados de 3,8% a 3,2%, respectivamente. En el caso de los estacionales, el menor crecimiento de frutas, verduras, tubérculos y legumbres propició la desaceleración, más que compensando el efecto contrario en prendas de vestir y calzado, que pasó de 2,1% a 3,5% mensual. La categoría regulados tuvo menor presión luego de las subas observadas en mayo en prepagas, electricidad y combustibles, aunque vale resaltar que en junio se incrementó el gas en la totalidad de las regiones, lo cual explicó la mayor parte de la suba en Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (2,5% mensual), sumado a los aumentos en cigarrillos y servicios de telefonía e internet. Por su parte, la inflación núcleo se ubicó en 3,6%, 0,1 p.p. más que en mayo. Si

IPC Nacional. Evolución mensual según categoría



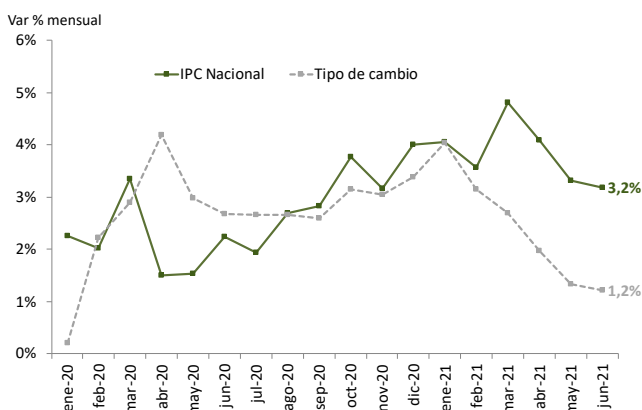
Fuente: Elaboración en base a INDEC

IPC Nacional. Incidencia por División



Fuente: Elaboración en base a INDEC

Inflación y Tipo de Cambio



Fuente: Elaboración en base a INDEC

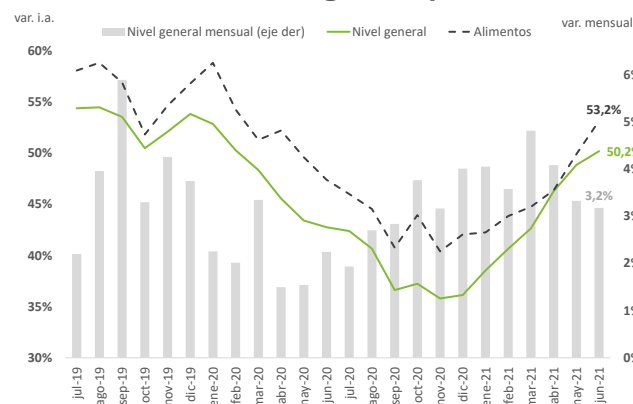
bien la inflación de alimentos y bebidas tuvo una leve aceleración (3,1% en mayo y 3,2% en junio), es importante señalar que panes y cereales (de 3,6% a 4,3%), carnes y derivados (de 4% a 4,5%), productos lácteos (de 3,8% a 5%) y aceites, grasas y mantecas (de 4,5% a 5,1%) continuaron acelerándose, explicando aproximadamente un 28% de la suba en el nivel general de los precios al consumidor, que fue compensando por el efecto contrario dado por la caída en verduras, tubérculos y legumbres (de 3,5% a -2,7%).

En términos interanuales, la dinámica siguió siendo ascendente en los regulados y núcleo. Por un lado, la variación interanual de los precios regulados se constituye en la más baja con 35,8% i.a. en junio (vs 32,6% en mayo), mientras que los precios núcleo de la economía exhibieron un aumento de 54,5% i.a. (52,5% i.a. en mayo). Por su parte, por debajo de los anteriores, los precios de los estacionales crecieron a un ritmo de 52,2% i.a., en este caso, 6,5 p.p. menos que en el mes previo.

A nivel regional, se observó un comportamiento bastante homogéneo. El mayor incremento en junio se advirtió en la región de Cuyo (3,5% mensual), que superó en 0,6 p.p. a Noreste, que vio crecer sus precios en promedio 2,9% mensual. Este comportamiento se explicó principalmente por el aumento de los precios núcleo, que superó al promedio nacional. En cuanto al GBA y la región Pampeana, las variaciones ascendieron a 3,1% mensual y 3,2% mensual, respectivamente, destacándose la variación de los bienes y servicios estacionales para el GBA (0,8% mensual vs 0% en Pampeana) por subas en Calzado (6,6% mensual).

La inflación continúa siendo un desafío para el Gobierno nacional, en un contexto en el que este mes finaliza el programa de precios máximos, la reapertura de paritarias ejerce presión y se prevé una nueva ronda de aumentos en medicina pre-paga, internet, celular, televisión por cable y telefonía. No obstante, el ancla cambiaría parecería estar dando resultado, en el mismo sentido que los diferentes acuerdos de precios. Al respecto, se destacan: i) la ampliación hasta octubre del programa Precios Cuidados, que tendrá un aumento promedio total en los precios de 5% y, de acuerdo con información proporcionada por la Secretaría de Comercio Interior, los bienes incluidos representan más del 10% del total de las ventas de los supermercados adheridos; iii) el de Carne a precios más bajos, que empezó a regir desde mediados de marzo hasta el 31 de diciembre; y iii) el de Asociaciones

IPC Nacional. Nivel general y Alimentos



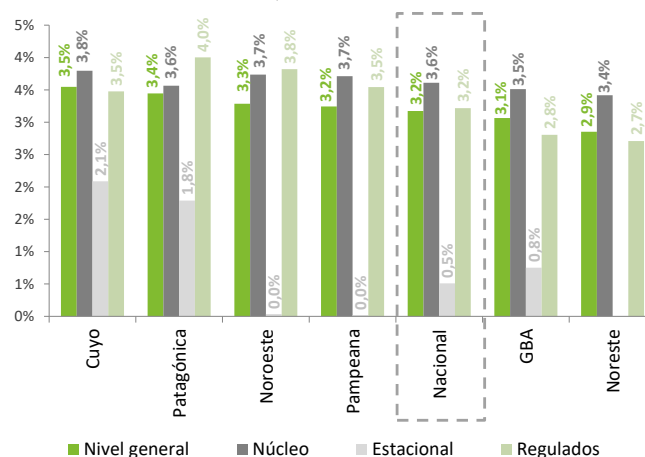
Fuente: Elaboración en base a INDEC

IPC Nacional. Evolución según división Junio 2021

Apertura	Variación %		
	mensual	acumulada	interanual
Comunicaciones	7,0%	27,5%	28,0%
Restaurantes y hoteles	3,1%	27,3%	50,1%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	3,2%	26,4%	53,2%
Recreación y cultura	2,2%	20,8%	49,0%
Transporte	3,3%	32,0%	62,2%
Bebidas alcohólicas y tabaco	5,5%	27,9%	48,6%
Salud	3,2%	24,8%	52,0%
Equip. y mantenimiento del hogar	3,2%	22,4%	50,1%
Bienes y servicios varios	2,0%	17,1%	34,4%
Prendas de vestir y calzado	3,5%	29,3%	65,0%
Vivienda, agua, electr. y otros comb.	2,5%	13,1%	28,2%
Educación	1,1%	37,2%	39,6%
Nivel general	3,2%	25,3%	50,2%

Fuente: Elaboración en base a INDEC

IPC Nacional. Comportamiento por Región Junio 2021



Fuente: Elaboración en base a INDEC

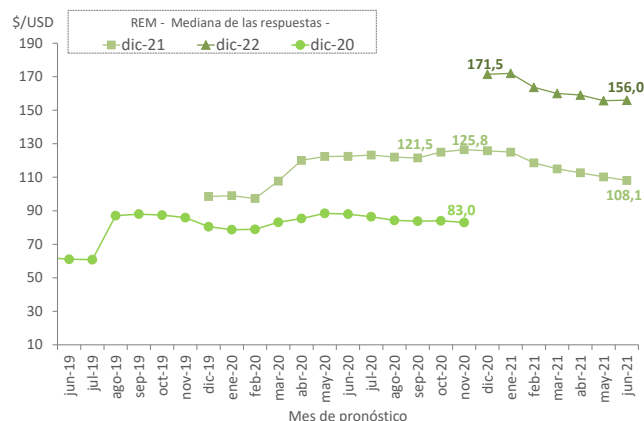
empresarias de la industria láctea, con la que se coordinó ampliar los volúmenes de producción y abastecimiento.

Leves mejoras en las proyecciones

El BCRA publicó el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) correspondiente al mes de junio, encuesta que captó nuevamente ciertos ajustes en las proyecciones de las variables relevadas. En esta edición del REM, los analistas de mercado mejoraron sus pronósticos para 2021 respecto de la encuesta anterior, aumentando las proyecciones de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), en tanto realizaron correcciones a la baja en las estimaciones de la inflación anual nivel general y del tipo de cambio nominal, a la vez que redujeron algunas estimaciones de tasas de interés y acotaron el déficit primario esperado. Las mejores perspectivas surgen luego de que se registrara un crecimiento del PIB en el primer trimestre del año en curso (2,5% trimestral s.e.) superior a la mediana de las expectativas relevadas por la encuesta. No obstante, es menester destacar que la realización de los pronósticos del REM seguirá estrechamente relacionada con la evolución de la situación sanitaria en el país y su impacto sobre la actividad económica.

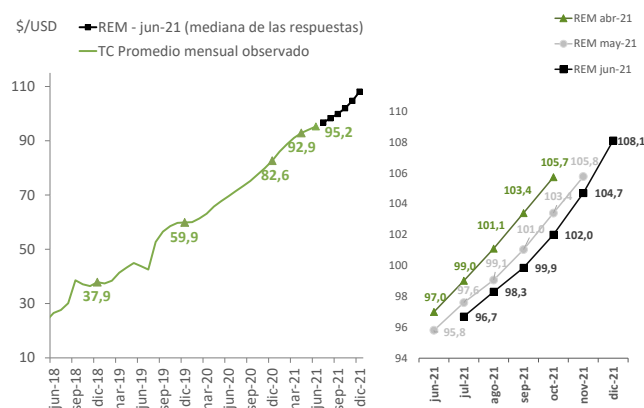
En junio, los especialistas encuestados revisaron a la baja por séptimo mes consecutivo la previsión del precio del dólar estadounidense para 2021. Para diciembre del corriente año, la mediana de las respuestas¹ indica que el tipo de cambio mayorista se ubicará en \$108,1 por dólar, retrocediendo \$2,1 respecto a lo proyectado en el relevamiento previo, mientras que para diciembre de 2022 prevén un tipo de cambio mayorista de \$156 por dólar, corrigiendo al alza la estimación previa (+\$0,3 por dólar). Por su parte, quienes mejor pronostican esta variable (TOP-10) estiman que 2021 culminará con un tipo de cambio de \$108,25 por dólar. Bajo estas condiciones, el mercado anticipa una variación interanual del tipo de cambio del 30,8% para todo el año 2021 y del 44,3% para 2022. En cuanto a la evolución mensual del precio de la divisa, todas las estimaciones fueron revisadas a la baja, pronosticando un dólar mayorista de \$96,7 en julio, proyectando un incremento mensual promedio de 1,8% entre agosto y octubre, rondando cerca del 3% entre noviembre y diciembre.

REM. Tipo de cambio mayorista



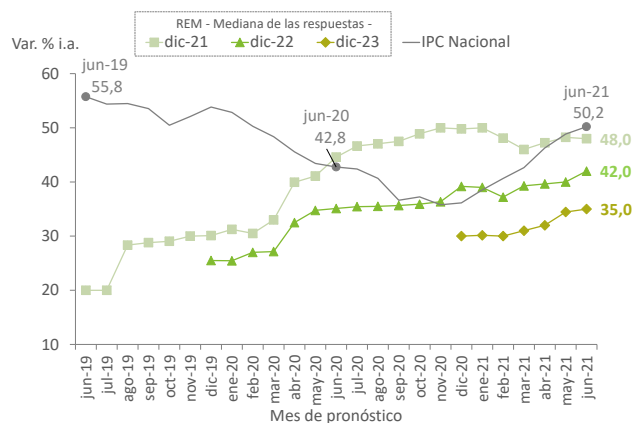
Fuente: Elaboración en base a BCRA

REM. Tipo de cambio mayorista



Fuente: Elaboración en base a BCRA

REM. Expectativas de inflación



Fuente: Elaboración en base a BCRA

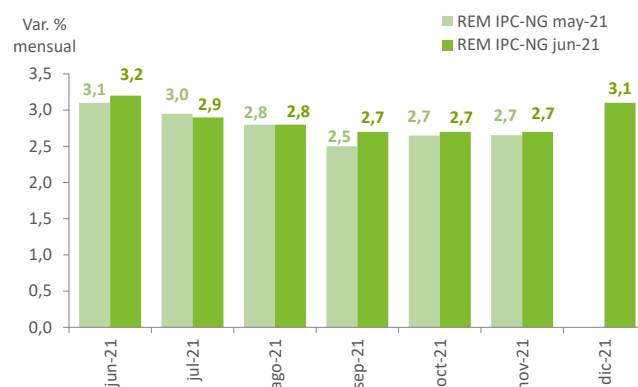
¹ Salvo especificación contraria, los resultados del REM refieren a la mediana de los pronósticos.

En contraste con lo relevado en la encuesta previa, las estimaciones del nivel general de la inflación minorista para 2021 fueron revisadas hacia la baja. En el último REM, los profesionales e instituciones encuestados indicaron para diciembre de 2021 un incremento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) del 48% i.a., recortando en 0,3 puntos porcentuales (p.p.) el guarismo pronosticado en el relevamiento previo. En este sentido, en junio el TOP-10 mantuvo prácticamente invariante su previsión en relación con el último pronóstico (-0,1 p.p.), estimando que en 2021 la inflación interanual se ubicará en 48,4%. Por otro lado, el pronóstico de inflación núcleo (excluyendo los precios estacionales y regulados) para 2021 registró una mínima corrección al alza en relación con la estimación del mes precedente (+0,1 p.p.), ubicándose en 51,5% i.a., guarismo que continúa por encima del nivel general de precios. Asimismo, en junio se incrementaron los pronósticos de inflación para 2022, augurando un incremento de 42,0% i.a. para el nivel general de precios y del 41,6% i.a. para segmento núcleo (+2,0 p.p. y +0,6 p.p., respectivamente respecto del último REM).

En cuanto a las proyecciones de inflación mensual, para los próximos meses se registraron leves ajustes al alza, a la vez que se continúa pronosticando una desaceleración de los precios en el corto plazo. Luego de registrarse un incremento del IPC nivel general de 3,3% en mayo del corriente año, para junio los analistas revisaron sus estimaciones previas al alza tanto para el crecimiento del nivel general de precios como del componente núcleo (+0,1 p.p.), indicando incrementos del 3,2% y 3,4%, respectivamente. En el corto plazo, las estimaciones indican que tanto la inflación núcleo como la general se mantendrían en un sendero descendente hasta septiembre, sin cambios en octubre y noviembre, para luego incrementarse en diciembre. Así, los analistas corrigieron a la baja las proyecciones de inflación nivel general para julio (-0,1 p.p.) y elevaron sus pronósticos para septiembre (+0,2 p.p.), siendo 2,9% el promedio mensual de las variaciones esperadas entre junio y diciembre del año en curso. Cabe mencionar que dichas estimaciones ocurren en el marco de la prorrogación del programa Precios Cuidados 2021, que en la primera semana de julio se extendió por tres meses hasta el mes de octubre de 2021, adicionado al acuerdo con la industria láctea donde se lograron incorporar 32 nuevos productos lácteos a la lista, continuando así con los esfuerzos para anclar la inflación núcleo de la mano de los alimentos. Además, tras el fin del programa Precios Máximos, a principios de junio se lanzó el

REM. Expectativas de inflación

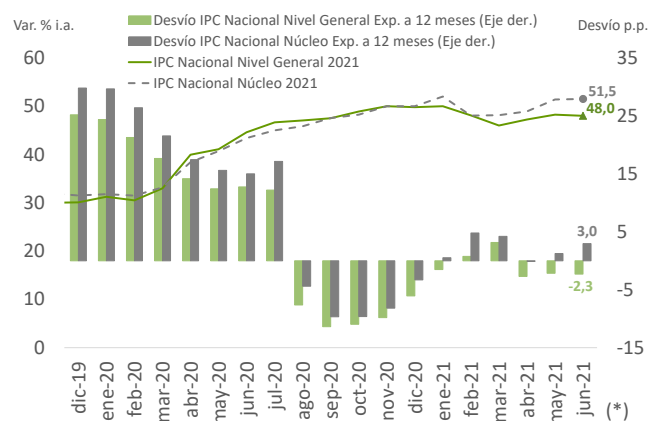
-Mediana de las respuestas-



Fuente: Elaboración en base a BCRA

REM. Expectativas de inflación

-Mediana de las respuestas-



Fuente: Elaboración en base a BCRA

(*) Para la variación interanual el eje horizontal corresponde al mes de pronóstico.

programa “Super Cerca”, el cual alcanza a comercios de cercanía y barriales, con una canasta de 70 productos de consumo masivo que mantendrán su precio fijo hasta fin de año.

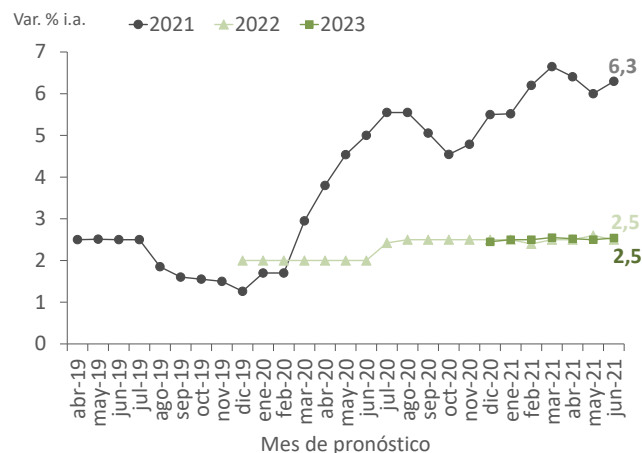
En relación con la tasa BADLAR, las previsiones registradas en el REM de junio indican un sendero mensual estable para los próximos meses. En esta línea, para diciembre de 2021 se estima que la BADLAR será de 34,8% anual, revelando así una leve corrección hacia la baja respecto a lo estimado el mes previo (-0,2 p.p.). A su vez, para 2022 las estimaciones no presentaron cambios, ubicando nuevamente a la BADLAR en el 34,2% anual.

En lo que respecta a la evolución de la actividad económica, luego de que en mayo se registrara una desmejora de las expectativas de crecimiento económico para 2021, y tras la publicación a fines de junio del dato preliminar para el primer trimestre de 2021 (+2,5% i.a.), en el último REM los participantes de la encuesta aumentaron sus previsiones de crecimiento. De esta forma, para el corriente año los encuestados vaticinan que el PIB promedio anual crecerá en términos reales 6,3% i.a., augurio que resulta 0,3 p.p. superior al contemplado el mes previo. En consonancia, los mejores pronosticadores de esta variable para el corto plazo anticipan que, medido a precios constantes, el crecimiento interanual promedio del PIB en 2021 sería de 6,4%, sumando 0,3 p.p. a la previsión del mes precedente.

Respecto a la evolución trimestral, para el segundo trimestre de 2021 los participantes del REM pronostican una caída de la actividad económica, ya teniendo en cuenta el deterioro evidenciado por el Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) en abril. Así, para el período abril-junio de 2021, los analistas corrigieron sus estimaciones a la baja por tercera vez consecutiva, proyectando una caída trimestral del PIB sin estacionalidad (s.e.) de 2,5%, restando 0,2 p.p. a la proyección del mes anterior. No obstante, las estimaciones para el tercer trimestre de 2021 se mantuvieron invariantes con respecto al último REM (+0,5% t/t s.e.). Adicionalmente, en este último informe, se agrega la estimación de crecimiento económico para el último trimestre de 2021, período para el cual los analistas indican que el PIB crecería 0,8% t/t s.e.

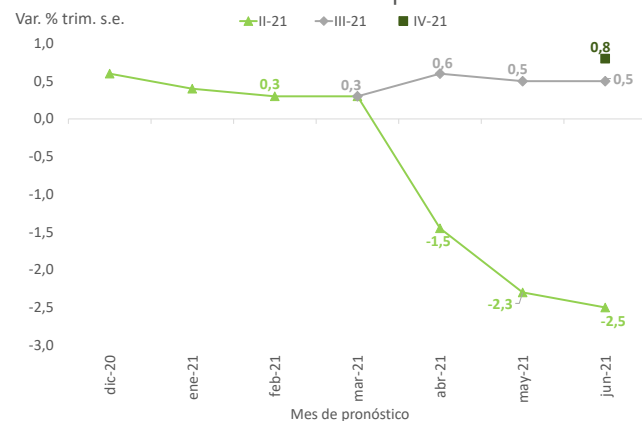
En cuanto a las variables del comercio exterior, nuevamente mejoraron las estimaciones anuales con respecto a las relevadas en la encuesta previa tanto para las exportaciones como para las importaciones de bienes, aunque se prevé que ambas

REM. Producto Interno Bruto -Mediana de las respuestas-



Fuente: Elaboración en base a BCRA

REM. Producto Interno Bruto Trimestral -Mediana de las respuestas-



Fuente: Elaboración en base a BCRA

operaciones mantengan un sendero mensual descendente. Precisamente, en 2021 se espera que las exportaciones (medidas a precios FOB²) alcancen USD66.432,5 millones, en tanto que el monto de las importaciones (medidas a precios CIF³) rondaría USD53.391,0 millones (+USD 1.126,5 millones y +USD 1.338,0 millones respecto del REM previo, respectivamente). Asimismo, en junio aumentaron las proyecciones para el 2022, adicionando USD934,0 millones a la cifra estimada de las exportaciones, mientras que se corrigió en + USD 1.181,1 millones la estimación para las importaciones.

Por otra parte, en el REM de junio se redujeron las proyecciones de la tasa de desocupación, luego de que el primer trimestre de 2021 registrara un leve descenso de la tasa de desocupación, alcanzando al 10,2% de la Población Económicamente Activa (PEA) (1 p.p. por debajo del último pronóstico). En este sentido, respecto de la encuesta previa, los analistas ajustaron a la baja la estimación de esta variable tanto para el segundo trimestre de 2021, ubicándola en el 11,0% de la PEA (-0,8 p.p.), como para los últimos dos trimestres del corriente año (-0,5 p.p. y -0,4 p.p., respectivamente) proyectando una tasa de desocupación para ambos períodos equivalente al 10,7% de la PEA. De la misma forma, también se redujo la previsión para el último trimestre de 2022, anticipando que la desocupación alcance al 10,2% de la PEA (-0,4 p.p. respecto al REM de mayo).

Finalmente, en junio la proyección del resultado primario del Sector Público Nacional No Financiero (SPNF) para 2021 evidenció un descenso respecto de las cifras estimadas en mayo, pronosticándose un déficit primario de \$ 1,6 billones (-\$73,5 miles de millones), en tanto para 2022 se incrementó la proyección aproximándose a los \$1,6 billones (+\$25,8 miles de millones).

Se recupera el financiamiento al sector privado

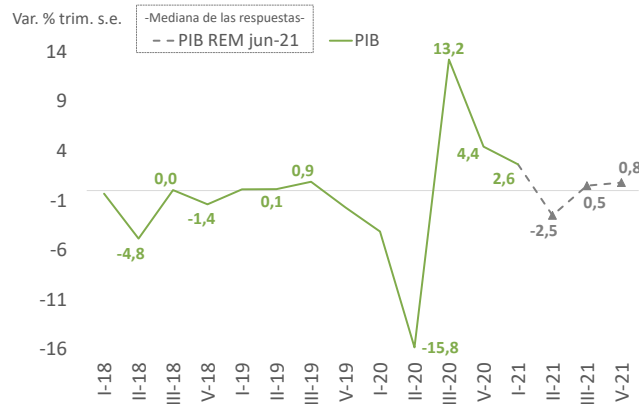
En junio, la demanda de crédito continuó su descenso luego de caer 1,2% real mensual, de la mano del segmento de consumo el cual aportó un punto porcentual (p.p.) a la merma, tanto por el desempeño de las tarjetas, como de las líneas personales.

Por su parte, el crédito comercial también contribuyó negativamente, pero desacelerando la caída respecto a meses anteriores. En este segmento, los adelantos en cuenta corriente tuvieron un aporte positivo debido a un aumento de 1,4% real

² Free on Board: libre a bordo del barco en el país de origen

³ Cost Insurance and Freight: incluye el costo de flete y seguros.

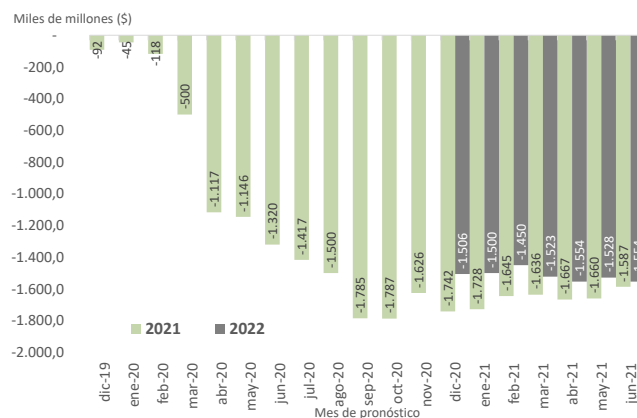
Evolución del Producto Interno Bruto Trimestral



Fuente: Elaboración en base a INDEC y BCRA

REM. Resultado primario del Sector Público Nacional no Financiero

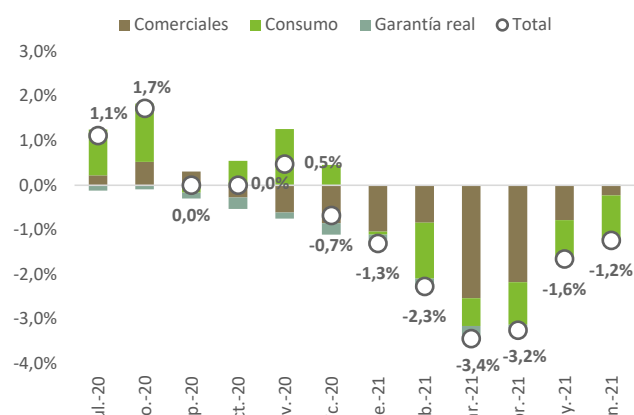
-Mediana de las respuestas-



Fuente: Elaboración en base a BCRA

Crédito real al sector privado

Contribución a la evolución mensual



en el mes, en un contexto de pago de aguinaldos y adelantamiento de paritarias, mientras que las financiaciones documentarias cayeron 1,2% real. Esta tendencia se verificó también en los primeros días de julio, ocasionando que el crédito total real comience a mostrar cierto crecimiento por primera vez desde nov-20.

En cuanto a los documentos, si bien muestran una caída mensual de 1,2% en términos reales en el sexto mes del año, dentro de su composición aquellos descontados presentaron una suba mensual de 3,3% real, explicado por los préstamos enmarcados en el Financiamiento para la Inversión Productiva (LFIP). El programa contempla una tasa de interés máxima de 30% nominal anual (n.a.) para el financiamiento de proyectos de inversión y de 35% n.a. para capital de trabajo. Esta línea otorgó en junio financiamiento por \$100.400 millones y acumula a junio un stock de \$687.000 millones.

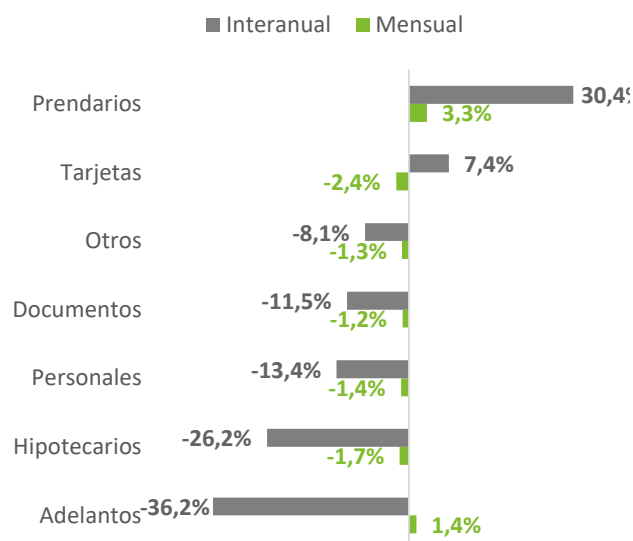
Por otro lado, el stock de financiamiento con garantía real se mantiene estable desde mar-21, debido a que el crecimiento del crédito prendario (3,3% real mensual) es compensado por la caída del crédito hipotecario (-1,7% real mensual) en un contexto de mayor demanda de bienes con elevado nivel de dolarización en la cadena de valor. Vale destacar que el crédito prendario crece de manera ininterrumpida a precios constantes desde jun-20.

Los depósitos a plazo tradicionales también cayeron en junio por segundo mes consecutivo en términos reales (-0,7%), principalmente por el impacto del arrastre de los últimos días de mayo sobre el promedio mensual de mayo y que se revirtió durante el transcurso del mes y los primeros doce días de julio.

El mayor aporte a la caída se explica por el dinamismo de los depósitos mayoristas (empresas y prestadoras de servicios financieros) por su participación sobre el total (70%). Así, explicaron 0,5 p.p. de la caída de este tipo de depósitos habiendo descendido 0,7%, siempre en términos reales. En tanto, el segmento minorista mostró una mayor disminución mensual (-0,9% real), pero explicó 0,2 p.p. de la caída total.

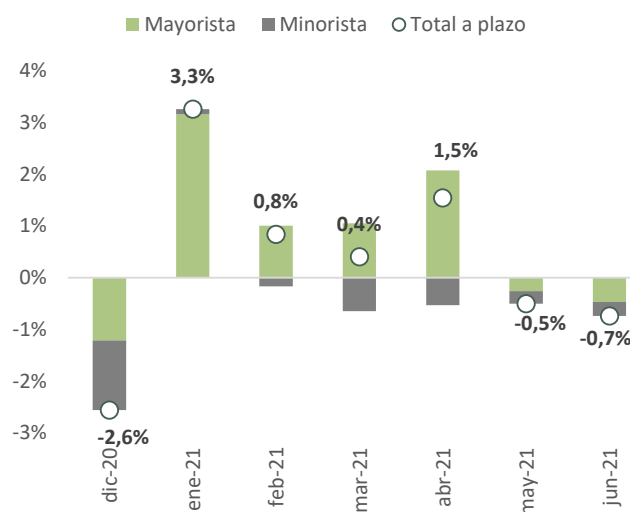
La estructura de tasas de interés nominales se mantuvo estable en el sexto mes del año y lo que va de julio. La Badlar no observó un cambio sustancial manteniéndose en 34,1% (2,5% mensual) en un contexto de desaceleración de precios (3,5% promedio en el segundo trimestre del año versus 4,1% en el primer trimestre) y la TM20 en 33,9% anual.

Crédito real al sector privado por línea *Variación en junio*



Fuente: Elaboración en base a BCRA

Depósitos a plazo tradicionales del sector privado *Contribución al crecimiento mensual*



Fuente: Elaboración en base a BCRA

Finalmente, las colocaciones vinculadas a la evolución de precios (UVA) continuaron mostrando el elevado dinamismo observado desde fines de 2020: crecieron 12,4% mensual a precios constantes y compensaron la totalidad de la caída de depósitos a plazo tradicionales, implicando un aumento en su participación relativa sobre el total de las colocaciones a plazo desde el 2% en nov-20 al 6% en junio 2021. Este tipo de colocaciones mantuvo su tendencia en los primeros doce días de julio.

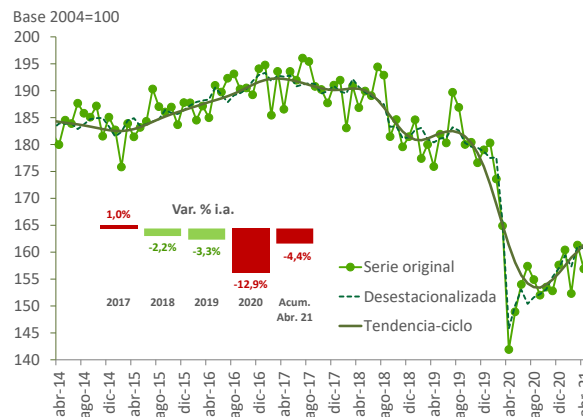
La demanda de servicios públicos frenó su recuperación

En el mes de abril el consumo de servicios públicos interrumpió su trayectoria alcista, aunque logró mostrar avances con respecto al año anterior. Medido en términos mensuales, el Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP) registró una leve baja explicada principalmente por determinadas restricciones a la circulación implementadas como consecuencia del aumento en los contagios de COVID-19. Vale destacar que a partir del mes bajo análisis comienza a influir la baja base comparativa interanual por el inicio de la pandemia en abril de 2020, de modo que en los próximos meses es esperable observar variaciones interanuales positivas, pese a situarse en niveles históricamente bajos.

Según los datos libres de estacionalidad, en abril el ISSP se mantuvo sin variaciones significativas con respecto al mes anterior. Tras el avance evidenciado en marzo, la demanda de servicios públicos mostró un leve decrecimiento en los registros mensuales (-0,2% mensual). En particular, la baja estuvo explicada por el comportamiento de la demanda del servicio de correo postal (-21,2% mensual), peajes (-6,5%) y Electricidad, gas y agua (-0,4% mensual). Por otro lado, el mejor desempeño se observó en transporte de pasajeros y transporte de carga (15,8% y 6,5%, respectivamente), destacándose que, durante el mes de abril, con el nuevo cierre de la presencialidad de las clases a nivel nacional, se abrió el acceso al transporte público en los horarios matutinos porque ya no había necesidad de transportar pasajeros escolares en las unidades.

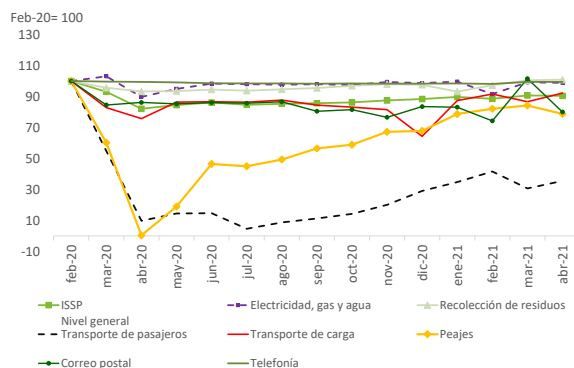
Por otro lado, en la comparación interanual (i.a.), el ISSP registró un incremento de 10,6%, apuntalado por un comportamiento más que positivo en varios sectores y se convirtió en el primer aumento desde abril de 2018. En efecto, los segmentos más favorecidos fueron transporte de pasajeros y los peajes que, contemplando la baja base de comparación, muestran

Indicador Sintético de Servicios Públicos



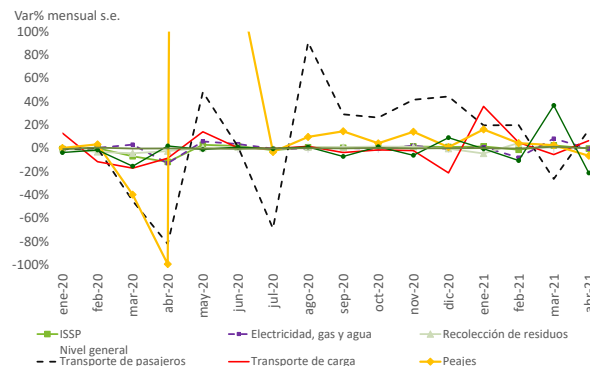
Fuente: Elaboración en base a INDEC

ISSP. Por sector de actividad económica -Serie desestacionalizada-



Fuente: Elaboración en base a INDEC

ISSP. Evolución mensual según sector -Serie desestacionalizada-



Fuente: Elaboración en base a INDEC

incrementos extraordinarios. A su vez, la Electricidad, gas y agua reflejó una mejora de 11,5% i.a. impulsada por la demanda eléctrica, donde el consumo por parte de las industrias, comercios y en menor medida, los hogares obtuvieron crecimientos respecto al mismo mes del año previo (+34,3% i.a., +16,6% i.a. y +2,6% i.a., respectivamente). Por su parte, los únicos sectores que mostraron caídas fueron correo y telefonía. En el caso particular de las comunicaciones, el derrumbe en el uso de telefonía fija, en especial las líneas activas (-15,9% i.a.), arrastró al indicador sectorial al terreno negativo, en línea con el cambio tecnológico. En consonancia con este avance, el uso de datos continúa incrementándose considerablemente (59,7% i.a.), desplazando al mercado telefónico. Así, en el acumulado del primer cuatrimestre del año la demanda de servicios públicos verificó un retroceso de 4,4% con respecto al mismo período de 2020.

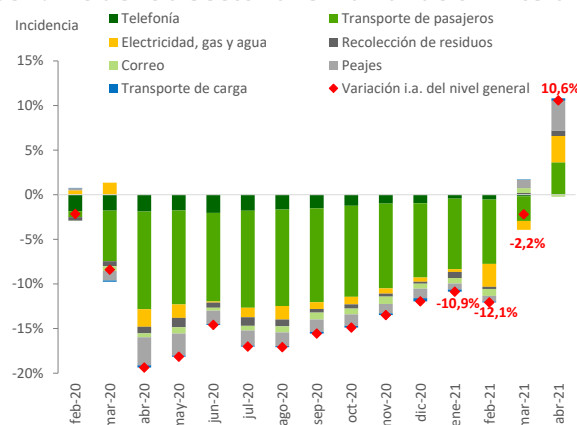
Para lo que resta de 2021, la evolución de la demanda de servicios públicos, principalmente de los relacionados a la movilidad, dependerá de la capacidad de respuesta de la campaña de vacunación y de las medidas de apertura y cierre complementarias en la búsqueda de acotar el impacto de una ola de contagios. No obstante, tras un año de contexto pandémico, la convergencia de la sociedad hacia nuevos hábitos y protocolos sanitarios que promueven la nueva normalidad, han posibilitado una paulatina recuperación económica y un progresivo aumento de la circulación poblacional, atenuando el impacto perjudicial sobre la demanda de servicios públicos.

El contexto internacional sigue siendo favorable

Durante el quinto mes del año el frente externo se vio beneficiado nuevamente por los términos del intercambio, dado que los precios de los principales productos de exportación del país permanecieron altos y la industria de Brasil revirtió la tendencia contractiva que había acumulado por tres meses, ubicándose en mayo en el mismo nivel previo a la pandemia. Si bien se prevé que las condiciones externas seguirán siendo favorables, vale mencionar que el reciente descenso en las cotizaciones internacionales de las materias primas agrícolas y el temor por el inicio de una nueva ronda de revaloración de activos en Estados Unidos podría restar holgura al sector externo del país.

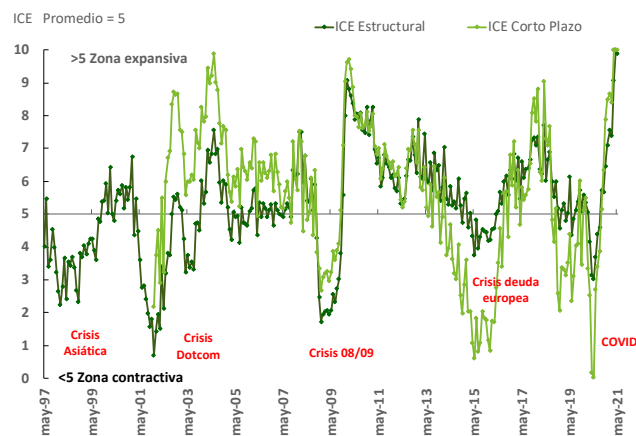
Luego del mínimo registrado en mayo de 2020, cuando se sintieron los efectos plenos de la pandemia, la normalización de

ISSP. Incidencia sectorial en la variación interanual



Fuente: Elaboración en base a INDEC

Índice de Condiciones Externas



Fuente: Elaboración propia

Fuente: Elaboración propia en base al IBGE

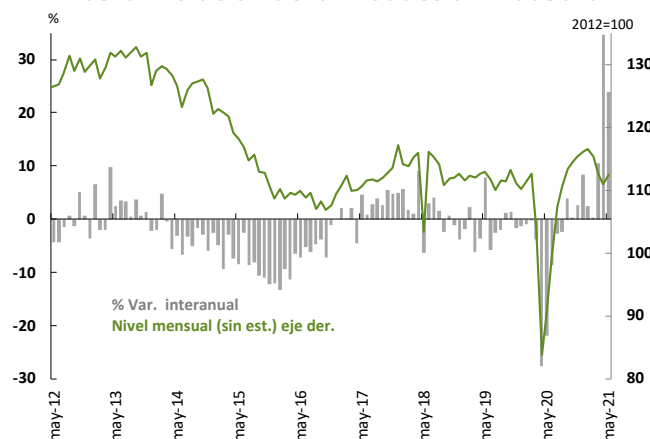
la actividad económica mundial ha permitido una fuerte recuperación en las condiciones externas, que además desde septiembre se convirtieron en un factor positivo en la senda de recuperación del país, al ubicarse por encima del umbral neutral de 5 puntos (p.) del Índice de Condiciones Externas (ICE)⁴.

La industria de Brasil volvió a crecer, tras la contracción mensual observada en febrero, marzo y abril. De acuerdo con el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), la producción industrial se expandió en el quinto mes del año 1,4% en la medición libre de estacionalidad, propiciado principalmente por los resultados en la producción de alimentos (2,9%); coque, derivados del petróleo y biocombustibles (3%) y minería y canteras (2%). El buen desempeño observado este mes tuvo su correlato en el comercio exterior de Argentina, pero vale señalar que el sector manufacturero carioca está lejos de recuperar la pérdida reciente, puesto que el índice de media móvil trimestral cayó 0,8% y la industria todavía se ubica 16,7% por debajo del nivel récord de mayo de 2011, lo cual estaría impidiendo un mayor despliegue exportador. Con relación a mayo de 2020, la industria avanzó 24% i.a. debido a la baja base de comparación, ya que los meses de abril y mayo del año pasado fueron los puntos más bajos de la serie histórica por las paradas en las plantas industriales para prevenir la propagación de la pandemia.

Los términos del intercambio se mantienen altos, aunque en mayo los precios de importación aceleraron su recuperación. La importante mejora de los precios de exportación registrada en los últimos meses en el entramado agroindustrial se ha convertido en un factor determinante para la economía local. Particularmente, en mayo los precios de exportación se expandieron 35,8% i.a., mientras que los de importación hicieron lo propio en 15,4% i.a., dejando una evolución de 17,7% i.a. en los términos del intercambio. En cuanto a los primeros, es importante resaltar que su mayor dinamismo ha estado supeditado a los movimientos de fondos financieros hacia la compra de futuros de materias primas dadas las bajas tasas de interés de Estados Unidos y a la aceleración en el ritmo de compras por parte de China. Si bien se espera que la relación de

4 El Índice de Condiciones Externas (ICE) elaborado por la Gerencia de Estudios Económicos da cuenta del contexto económico internacional que enfrenta la Argentina, con la finalidad de observar la incidencia que tienen sobre su nivel de actividad y su intercambio comercial, factores como la liquidez mundial, los precios de las materias primas, el ciclo económico de Brasil y la demanda externa. Para ello se realiza una estimación de largo plazo, en la cual se compara la situación actual con el contexto histórico desde enero de 1997, y otra de corto plazo que también compara la situación actual, pero respecto a los últimos cinco años.

Brasil. Evolución de la Producción Industrial



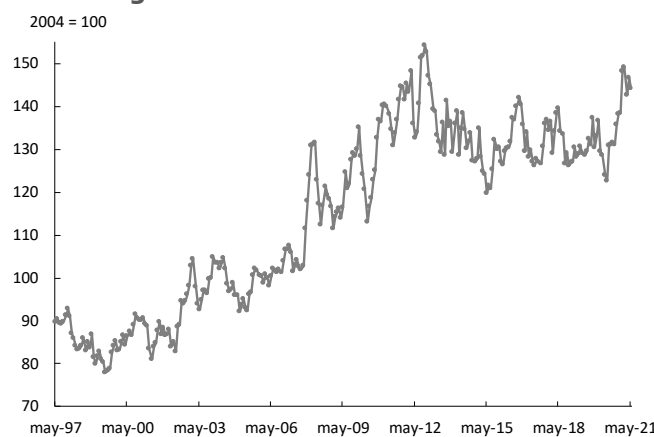
Fuente: Elaboración propia en base al IBGE

Producción industrial y Exportaciones



Fuente: Elaboración en base a IBGE e INDEC

Argentina. Términos del Intercambio



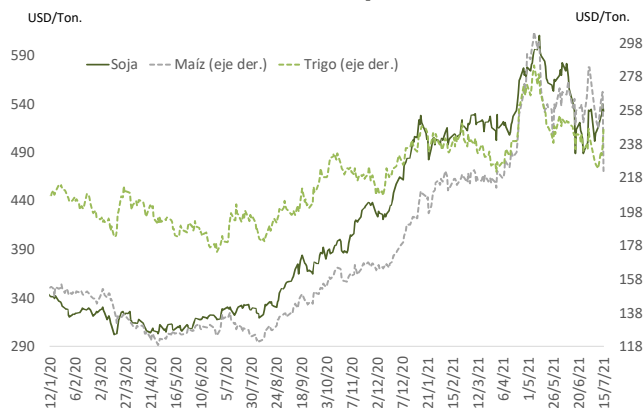
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

precios externos siga siendo beneficiosa para el país en el corto plazo, un mayor crecimiento esperado en los precios de los importados, de la mano de mayores subas en los precios del petróleo, y una eventual baja en los precios de exportación podrían suavizar su impacto.

El comercio mundial siguió recuperándose y se ubicó en niveles similares a los de 2018. Luego de que el conflicto comercial entre Estados Unidos y China dejara una contracción de 0,4% en 2019 en el comercio global, en 2020 la pandemia profundizó la caída (-5,3%). No obstante, a partir de abril de 2020 la regularización en la actividad industrial propició una fuerte recuperación en el comercio que se mantuvo en mayo, liderado principalmente por China. Al respecto, vale mencionar que de acuerdo con los datos informados este jueves 15 de julio por la Oficina Nacional de Estadística (ONE), el país asiático vio crecer su PIB 7,9% i.a. en el segundo trimestre del año, lo cual supone una ralentización tras el avance de 18,3% i.a. informado para los tres primeros meses del año. Sin embargo, en términos inter trimestrales, en el segundo trimestre el producto creció 1,3%, luego del magro resultado anotado entre enero y marzo (0,4%).

Finalmente, en lo que se refiere a la liquidez global, se sigue observando una mejora significativa en los últimos meses a partir del sesgo expansivo de los principales bancos centrales que, pasado el cimbronazo de la revaloración de activos de marzo pasado, se vio reflejado en una nueva afluencia de capitales a los mercados emergentes. No obstante, es importante resaltar que la mayor inflación en Estados Unidos, que en junio marcó un 5,3% i.a. por la baja base de comparación y un 0,9% en términos mensuales, y la menor actividad esperada en las economías emergentes a raíz de los efectos de la segunda ola de la pandemia, ha propiciado que la afluencia de capitales se siga ubicando en junio por debajo de abril (USD28.100 millones contra USD45.500 millones). Ello, sumado a la presión generalizada en la inflación por el incremento en el precio de los alimentos y de los bienes y servicios que se habían rezagado por la pandemia, también motivó un cambio en la tendencia de la política en algunas economías. En lo que va del año, de los veintisiete países que han realizado cambios en sus tasas de referencia, solo ocho (Congo, Ghana, Indonesia, Macedonia, Rumania, Seychelles, Sierra Leona y Uganda) mantuvieron el sesgo expansivo observado a lo largo de 2020, el resto subió sus tasas, siendo las decisiones más recientes las de Chile (14 de julio) y México (el 24 de junio) en la región, que

Cotización Internacional Principales Productos Primarios de Exportación



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

Cotización Internacional del Petróleo



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

Estados Unidos. Rendimiento Bonos del Tesoro



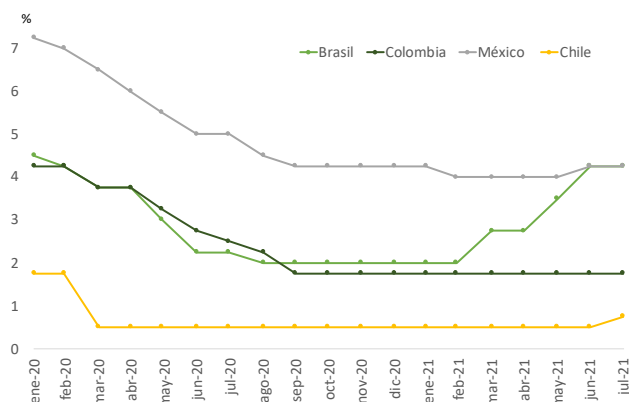
Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

se unieron a la tendencia contractiva de Brasil iniciada a mediados de marzo.

Por otro lado, si bien la FED tiene un doble mandato de controlar la inflación y asegurar un nivel de empleo máximo, que actualmente se ubica 6,8 millones de puestos de trabajo por debajo de febrero 2020, los datos difundidos el 16 de junio tras la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) propiciaron reacciones en algunos mercados, entre ellos el de materias primas, principalmente porque manifestó que al interior del cónclave monetario hay más acuerdo para subir las tasas en 2023. Así, la mayor previsión de crecimiento, inflación y la percepción de mayor dureza por parte de la FED motivaron movimientos en los contratos a futuro, que, junto con las condiciones más húmedas en las áreas productoras de Estados Unidos presionaron a la baja los precios en los principales centros de exportación de granos de Estados Unidos, Argentina y Brasil.

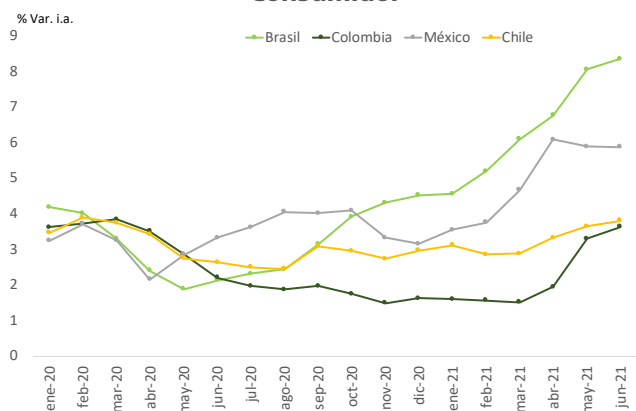
Así las cosas, si se ratifica la baja en los precios de los principales productos de exportación del país, que han estado sujetos a mucha volatilidad en los últimos días, se estaría socavando uno de los principales promotores de la recuperación, sumándose al abanico de riesgos en el que ya se incluían la suba del precio del petróleo, el aumento de casos de coronavirus en los países centrales por la cepa Delta y el menor dinamismo de Brasil, aunque este último factor parecería estar quebrando dicha tendencia, en línea con las previsiones del relevamiento más reciente de FOCUS donde se espera que la industria vea crecer su producción 6,29%, 0,79 p.p. más que lo augurado en mayo.

Latinoamérica. Tasa de Política



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

Latinoamérica. Variación Índice de Precios al Consumidor



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

Novedades

JULIO	Lunes 12	Martes 13	Miércoles 14	Jueves 15	Viernes 16
Nacionales			<p>En abril de 2021, el ISSP descentralizado, presentó un descenso de 0,2% respecto a marzo de 2021.</p> <p>En mayo de 2021, la utilización de la capacidad instalada en la industria se ubica en 61,5%, nivel superior al del mismo mes de 2020 (46,4%).</p>	<p>En el segundo trimestre de 2021, de forma agregada, se observó una leve restricción de la demanda de crédito percibida de las empresas (-8,2%).</p> <p>El Nivel general del IPC registró en junio de 2021 un alza de 3,2% y un acumulado semestral de 25,3%.</p>	
Internacionales		<p>EE. UU: en junio de 2021 tuvo un índice de inflación mensual de 0.9%.</p> <p>China: en junio se obtuvo un incremento en las exportaciones del 32.2% I.A, así continuando con el superávit comercial.</p>	<p>Reino Unido: en junio de 2021 obtuvo un IPC mensual de 0.5%.</p>	<p>EE. UU: en junio se el IPI mensual mostro un índice positivo de 0.4%, pero menor que el 0.8% del mes anterior.</p>	
JULIO	Lunes 19	Martes 20	Miércoles 21	Jueves 22	Viernes 23
Nacionales		<p>Resultado fiscal (Jun.-21, MECON)</p> <p>SIPM. (Jun.-21, INDEC)</p> <p>ICC. (Jun.-21, INDEC)</p>	<p>EMAE. (May.-21, INDEC)</p>		
Internacionales	<p>Japón: IPC nacional mensual (Jun.-21)</p> <p>Japón: Balanza Comercial (Jun.-21)</p>				<p>Reino Unido: PMI manufacturero (Jun.-21)</p>

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	15-jul-21	1.595,0	p.b.	-16 p.	-746 p.	///
Precio del petróleo (WTI)	15-jul-21	71,7	USD/barril	-1,8%	67,8%	///
Tasa Selic (Brasil)	15-jul-21	4,3%	% anual	0 p.p.	2 p.p.	///
Fed Funds (EE.UU.)	15-jul-21	0,0%	% anual	0 p.p.	0 p.p.	///
Precio de la soja (CBOT)	15-jul-21	538,9	USD/tn	5,6%	66,2%	///
Precio del trigo (Kansas)	15-jul-21	246,1	USD/tn	8,4%	39,7%	///
Precio del maíz (CBOT)	15-jul-21	239,8	USD/tn	4,6%	98,4%	///
Actividad económica						
Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP-INDEC)	abr-21	156,9	2004 = 100	-0,2% ⁽¹⁾	10,6%	-4,5%
Utilización de la Capacidad Instalada (INDEC)	may-21	61,5%	%	///	15,1 p.p.	9,9 p.p.
IPI Manufacturero (INDEC)	may-21	122	2004 = 100	-5,0% ⁽¹⁾	30,2%	23,0%
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC-INDEC)	may-21	167	2004 = 100	-3,0% ⁽¹⁾	70,9%	70,9%
Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC)	abr-21	143	2004 = 100	-1,2% ⁽¹⁾	28,3%	8,2%
PIB a precios de mercado, valores constantes	I-21	648.176,0	Mill. de \$	2,6% ⁽¹⁾	2,5%	2,5%
Producción de vehículos-ADEFA	jun-21	40.035	Unidades	///	155,7%	123,9%
Producción de acero-Acero Argentino	may-21	391,1	Miles de tn	///	101,3%	51,5%
Mercado de trabajo						
Remuneración promedio del empleo registrado - SIPA	abr-21	85.949,2	\$ por mes	///	48,6%	38,4%
Asalariados registrados del sector privado (SIPA)	abr-21	5.895,1	Miles de personas	-0,1%	1,0%	-1,5%
Índice de salarios -INDEC	abr-21	371,8	Oct-16=100	3,2%	36,7%	16,8%
Tasa de ocupación-EPH	I-21	41,6%	% pob. total	1,5 p.p.	-0,6 p.p.	-0,6 p.p.
Tasa de desempleo-EPH	I-21	10,2%	% de la PEA	-0,8 p.p.	-0,2 p.p.	-0,2 p.p.
Fiscal						
Recaudación nacional	jun-21	922.853,3	Mill. de \$	///	68,9%	68,2%
Gasto primario sector público nacional	may-21	685.591,2	Mill. de \$	///	18,3%	29,5%
Resultado primario sector público nacional	may-21	25.713,8	Mill. de \$	///	-110,2%	-91,4%
Resultado financiero sector público nacional	may-21	-64.618,1	Mill. de \$	///	-79,0%	-66,0%
Precios						
IPC Nacional-Nivel General (INDEC)	jun-21	483,6	Dic-16=100	3,2%	50,2%	25,3%
IPC Nacional-Núcleo (INDEC)	jun-21	495,2	Dic-16=100	3,6%	54,5%	26,7%
IPC Nacional-Regulados (INDEC)	jun-21	450,7	Dic-16=100	3,2%	35,8%	24,5%
Expectativas de inflación (promedio para los prox 12 meses)-UTDT	jun-21	51,4%	%	1,21 p.p.	6,9 p.p.	///
Índice de Precios Mayoristas - INDEC (IPIM)	may-21	748,8	Dic-15=100	3,2%	65,9%	25,8%
Índice de Costo de la Construcción-INDEC	may-21	8.528,6	1993=100	2,7%	58,2%	20,8%
Comercio exterior						
Exportaciones (ICA)	may-21	6.764,0	Mill. USD	///	33,2%	24,4%
Importaciones (ICA)	may-21	5.141,0	Mill. USD	///	62,4%	42,4%
Saldo balanza comercial (ICA)	may-21	1.623	Mill. USD	///	-15,1%	-17,6%
Cuenta corriente en % del PBI	I-21	0,9%	%	0,04 p.p.	0,83 p.p.	0,83 p.p.
Cuenta financiera en % del PBI	I-21	-2,9%	%	-0,03 p.p.	2,25 p.p.	2,25 p.p.
Tipo de cambio real multilateral (diario)	14-jul-21	115,0	17/12/15=100	0,7%	-2,6%	3,0%
Tipo de cambio real bilateral ARG-BR (diario)	14-jul-21	103,8	17/12/15=100	3,0%	1,9%	-4,8%
Monetario y financiero						
Índice Merval	15-jul-21	63.484,6	índice	1,8%	40,7%	44,6%
Badlar-Bancos Privados	14-jul-21	33,6%	% anual	0,69 p.p.	5 p.p.	5,22 p.p.
Plazo fijo a 30-44 días (Total general)	14-jul-21	33,9%	% anual	0,58 p.p.	5,23 p.p.	5,21 p.p.
Tasa de política monetaria	14-jul-21	38,0%	% anual	0 p.p.	0 p.p.	-3,54 p.p.
UVAs (Unidad de Valor Adquisitivo)	15-jul-21	82,5	\$/UVA	0,8%	48,6%	40,7%
CER (Coeficiente de estabilización de referencia)	15-jul-21	32,7	Coef.	0,8%	48,7%	42,4%
Tipo de cambio \$/USD (diario)	15-jul-21	96,2	\$/USD	0,2%	34,8%	41,0%
Reservas Internacionales (diario)	12-jul-21	42.844,5	Mill. USD	0,4%	-1,0%	-7,9%
Depósitos SPNF (\$+USD)	12-jul-21	7.771.247,0	Mill. de \$	-1,6%	41,5%	52,2%
Préstamos SPNF (\$+USD)	12-jul-21	3.546.897,9	Mill. de \$	-1,2%	28,9%	32,6%
Provincia de Buenos Aires						
Patentamiento de vehículos PBA-DNRPA	jun-21	10.710	Unidades	///	4,9%	37,4%
Transferencias de vehículos PBA-DNRPA	jun-21	16.516	Unidades	///	-63,0%	19,4%
Total Recaudación Provincial	may-21	61.924,7	Mill. de \$	///	90,7%	70,8%
Consumo de cemento PBA-AFCP	may-21	336.369	Toneladas	///	58,0%	56,5%
Exportaciones (acumulado)-INDEC	abr-21	7.440,7	Mill. USD	///	16,0%	///
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

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

acum. : Variación acumulada interanual

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

p.p. : puntos porcentuales

p.b. : puntos básicos

p. : puntos