

# Semana Económica

## Informe General

N°684

Del 6 al 12 de agosto de 2021

### La inflación da un respiro

El jueves de esta semana el INDEC dio a conocer la evolución de los precios al consumidor del mes de julio, registrándose la variación mensual más acotada de los últimos diez meses, continuando con el proceso de desaceleración que se iniciara en abril pasado. Se destaca el comportamiento de la inflación núcleo, que mostró el menor nivel desde septiembre de 2020. La evolución de los precios regulados también contribuyó a la baja, mientras que el segmento estacional registró un fuerte aumento, impulsado por Recreación y Cultura y Restaurantes y hoteles, relacionados con el período vacacional.

Por su parte, el viernes de la semana pasada el BCRA difundió la encuesta mensual de expectativas (REM), la cual captó mejoras en las proyecciones de algunas variables macroeconómicas, destacándose el mayor crecimiento anual del Producto Interno Bruto (PIB) y el menor déficit primario del Sector Público, a la vez que se redujeron las estimaciones del tipo de cambio nominal. No obstante, se corrigieron hacia arriba las estimaciones de inflación anual, tanto para el nivel general de precios como para el componente núcleo.

En lo que atañe al mercado de trabajo, la aceleración en la propagación del COVID-19 que provocó la adopción de nuevas restricciones a la movilidad de la población durante el mes de mayo, impactó negativamente sobre el empleo registrado del sector privado, desacelerando su ritmo de crecimiento. No obstante, para junio se espera una leve mejoría del empleo de esta categoría laboral, ante la mejora en las condiciones epidemiológicas y sus efectos sobre la circulación de las personas.

Finalmente, el Índice de Condiciones Externas (ICE) elaborado por la Gerencia de Estudios Económicos correspondiente a junio, permite visualizar que el contexto internacional continúa siendo auspicioso para la economía local. Así, la demanda externa, los precios de las materias primas y la liquidez global siguieron operando favorablemente.

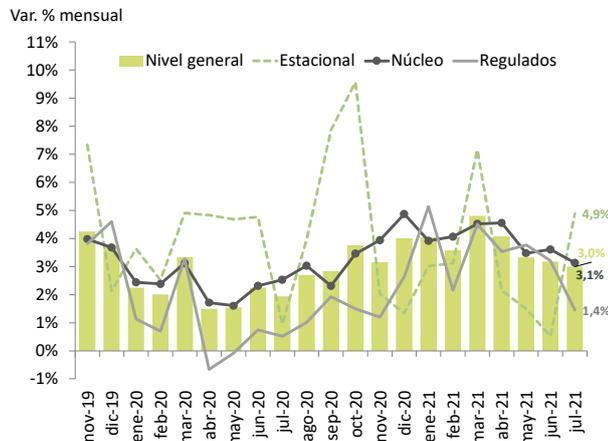
## Por cuarto mes consecutivo la inflación se redujo

El índice de precios al consumidor volvió a registrar un menor aumento en términos mensuales, constituyéndose en la variación mensual más acotada de los últimos diez meses. Este comportamiento vino de la mano de una menor suba en los precios núcleo y en los regulados (donde se destacó la desaceleración en transporte y en comunicaciones). Contrariamente, los bienes y servicios estacionales evidenciaron una aceleración, resaltando Recreación y cultura y Restaurantes y hoteles, relacionados con el período vacacional. Con este panorama, el Gobierno ha mantenido su compromiso por anclar las expectativas en un nivel más bajo, controlando el ritmo de incremento del tipo de cambio, 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 un aumento de 3,0% mensual, resultando 0,2 puntos porcentuales (p.p.) inferior al de junio y en línea con lo previsto en el último relevamiento de expectativas del BCRA. Así, en los primeros siete meses del año, el nivel general de precios acumuló un avance de 29,1%, denotando una inflación que se muestra aún elevada. Por su parte, en términos interanuales, la inflación se aceleró, al pasar de 50,2% i.a. en junio a 51,8% i.a. en julio.

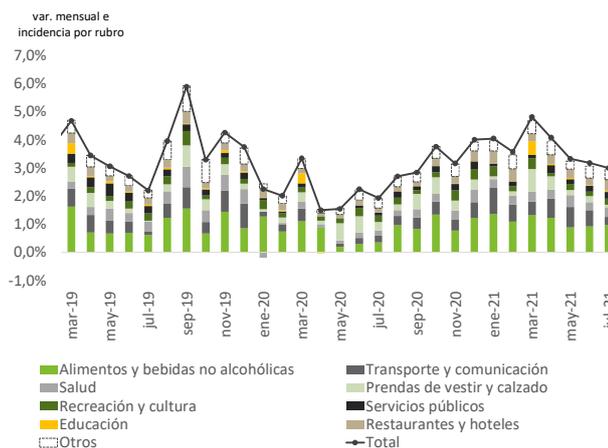
En cuanto a la evolución por categoría, se observó tanto una desaceleración en los bienes y servicios regulados como en la inflación núcleo. En el período de análisis, la inflación de regulados pasó de 3,2% en junio a 1,4% en julio y la inflación núcleo de 3,6% a 3,1%, respectivamente. En el primer caso, comunicaciones tuvo una desaceleración de 6,7 puntos porcentuales (p.p.) y transporte creció un punto porcentual menos que en junio hasta alcanzar el 2,3% mensual, compensado en parte por el efecto contrario en salud, que pasó de 3,2% a 3,8% y vivienda, agua, electricidad y otros combustibles, que pasó de 2,5% a 2,9% en el séptimo mes del año. En lo que se refiere a la inflación núcleo, la desaceleración fue de medio punto porcentual, logrando la menor cifra desde septiembre de 2020. Por su parte, los bienes y servicios estacionales tuvieron una mayor expansión, influenciados por el período vacacional. En efecto, restaurantes y hoteles creció 2,8% mensual y recreación y

### IPC Nacional. Evolución mensual según categoría



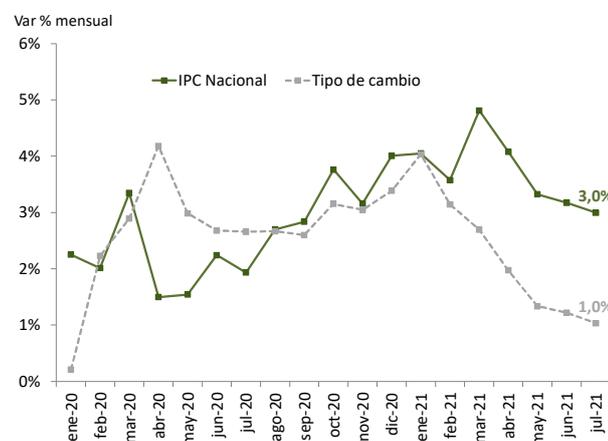
Fuente: Elaboración en base a INDEC

### IPC Nacional. Incidencia por División



Fuente: Elaboración en base a INDEC

### Inflación y Tipo de Cambio



Fuente: Elaboración en base a INDEC

cultura 3,1%, mostrando una aceleración de 1,6 p.p. y 1,0 p.p., respectivamente. También afectó la suba en verduras, tubérculos y legumbres por incrementos en productos como tomate redondo que subió 51,1% mensual en julio, según el precio promedio para el GBA.

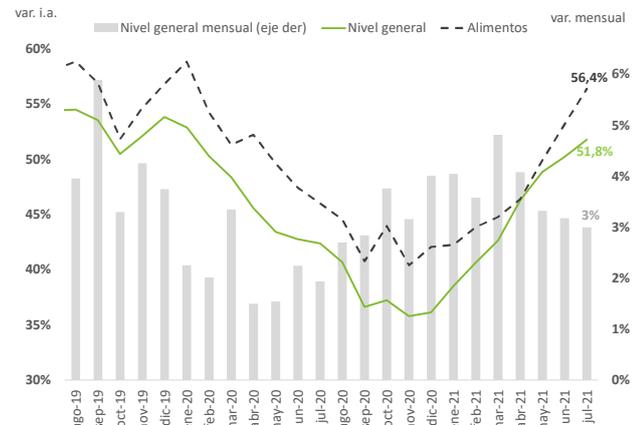
Si bien la inflación de alimentos y bebidas tuvo una leve aceleración (3,2% en junio y 3,4% en julio), es importante señalar que panes y cereales (de 4,5% a 3,1%), carnes y derivados (de 4,6% a 0,4%), y productos lácteos y huevos (6,2% a 4,6%) tuvieron una desaceleración, explicando gran parte de la desaceleración en el nivel general de los precios al consumidor, por lo que el incremento del rubro es explicado por el efecto contrario generado por el aumento en verduras, tubérculos y legumbres (de -3,9% a 13,9%) y en aceite, grasas y manteca (de 4,5% a 5,9%).

En términos interanuales, también se observó un mayor avance tanto en la inflación núcleo como en regulados y estacionales. Por un lado, los precios regulados siguen teniendo la variación más baja con 37,1% i.a. en julio (35,8% en junio), mientras que los precios núcleo de la economía exhibieron un aumento de 55,4% i.a. versus 54,5% i.a. en junio). Superando a los anteriores, los precios de los bienes y servicios estacionales crecieron 58,1% i.a., ostentando la mayor aceleración del mes (5,9 p.p. mayor que en el mes previo).

A nivel regiones, el mayor incremento se vio en la región de Patagónica con 3,3% mensual en julio. Este comportamiento se explicó principalmente por el aumento de los precios estacionales, que coincide con el período de vacaciones de invierno, donde se destacaron restaurantes y hoteles (5,0% versus 3,2% en junio) y recreación y cultura (3,6% versus 2,8 en junio). Un poco por detrás le siguió la región de Cuyo, mostrando un 3,2% mensual y GBA también por debajo con 3,1%. Respecto de la región de Cuyo se destacaron los estacionales con un salto de 3,6% respecto de junio ubicándose en 5,7%, y algo similar ocurrió en GBA, con un aumento de los estacionales de 4,7% en julio.

Hacia delante, se espera que la trayectoria descendente continúe. En efecto, según el relevamiento de expectativas del mercado del BCRA, se espera una inflación de 2,8% en agosto y 2,7% en septiembre, según la mediana de las

### IPC Nacional. Nivel general y Alimentos



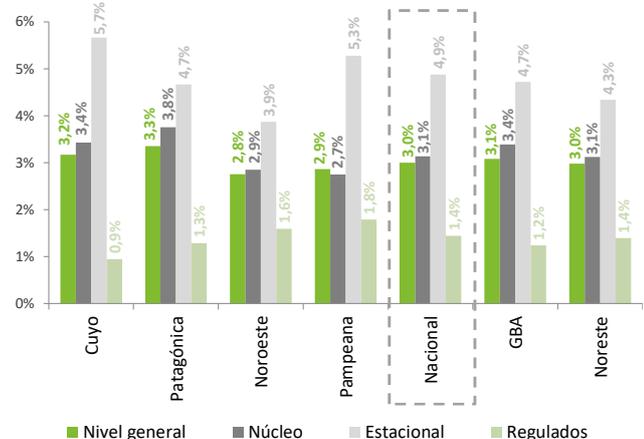
Fuente: Elaboración en base a INDEC

### IPC Nacional. Evolución según división Julio 2021

Apertura	Variación %		
	mensual	acumulada	interanual
Restaurantes y hoteles	4,8%	33,4%	54,3%
Salud	3,8%	29,6%	54,4%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	3,4%	30,7%	56,4%
Bienes y servicios varios	3,2%	20,8%	35,5%
Bebidas alcohólicas y tabaco	3,1%	31,9%	51,2%
Recreación y cultura	3,1%	24,6%	48,7%
Vivienda, agua, electr. y otros comb.	2,9%	16,4%	30,6%
Equip. y mantenimiento del hogar	2,7%	25,7%	48,4%
Educación	2,5%	40,6%	43,0%
Transporte	2,3%	35,1%	62,9%
Prendas de vestir y calzado	1,2%	31,0%	61,7%
Comunicaciones	0,4%	28,0%	27,6%
<b>Nivel general</b>	<b>3,0%</b>	<b>29,1%</b>	<b>51,8%</b>

Fuente: Elaboración en base a INDEC

### IPC Nacional. Comportamiento por Región Julio 2021



Fuente: Elaboración en base a INDEC

respuestas. Según el REM, el año 2021 finalizaría con una inflación de 48,2%. De esta forma, el ritmo de crecimiento de los precios es aún elevado y constituye un desafío tanto para el Gobierno Nacional como para el BCRA. El ancla cambiaría parecería estar dando resultado, en el mismo sentido que los diferentes acuerdos de precios. Al respecto, se destacan la ampliación hasta octubre del programa Precios Cuidados, que tendrá un aumento promedio total en los precios del 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; el de Carne a precios más bajos, que empezó a regir desde mediados de marzo hasta el 31 de diciembre y el de Asociaciones empresarias de la industria láctea, con la que se coordinó ampliar los volúmenes de producción y abastecimiento. Por otro lado, todavía quedan pendientes las subas ya autorizadas en medicina prepaga: 9% en agosto, 9% en septiembre y 9% en octubre.

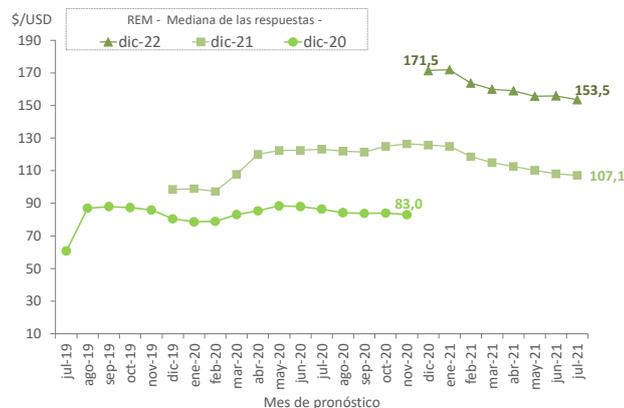
### Leves correcciones en las proyecciones económicas

El BCRA publicó el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) correspondiente al mes de julio en el que se registraron ciertos ajustes en las proyecciones. Respecto de la encuesta anterior, la mediana de las respuestas indicó mejoras en algunas variables para 2021, destacándose el crecimiento anual del Producto Interno Bruto (PIB) y el menor déficit primario del Sector Público, a la vez que se redujeron las estimaciones del tipo de cambio nominal. Por otro lado, se realizaron correcciones al alza en las cifras de la inflación anual, tanto para el nivel general de precios como para el componente núcleo.

En julio, se recortaron nuevamente las estimaciones del precio de la divisa estadounidense para 2021, sumando ocho meses consecutivos de revisiones a la baja. Para diciembre del corriente año, la mediana de las respuestas<sup>1</sup> indica que el tipo de cambio mayorista se ubicará en \$107,1 por dólar, disminuyendo en \$1,0 la estimación realizada el mes previo, siendo que para diciembre de 2022 se recortó la estimación previa en \$2,5, anticipando un tipo de cambio mayorista de

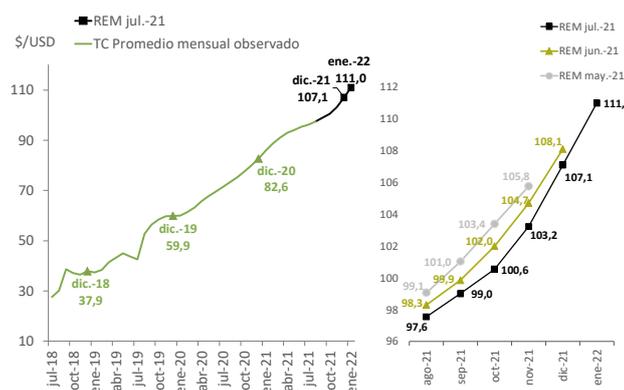
<sup>1</sup> Salvo especificación contraria, los resultados del REM refieren a la mediana de los pronósticos.

### REM. Tipo de cambio mayorista



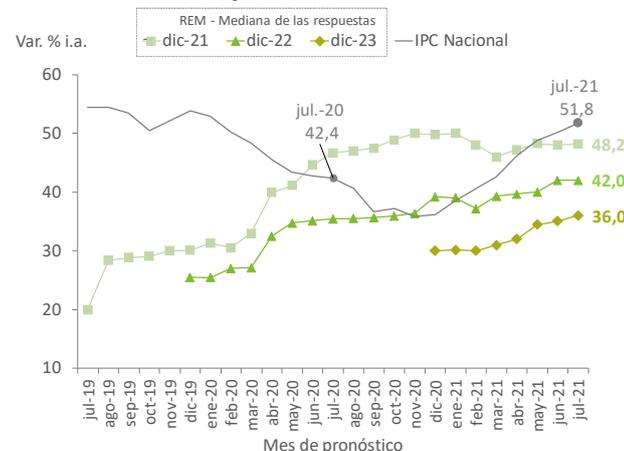
Fuente: Elaboración en base a BCRA

### REM. Tipo de cambio mayorista -Mediana de las respuestas-



Fuente: Elaboración en base a BCRA

### REM. Expectativas de inflación



Fuente: Elaboración en base a BCRA

\$153,5 por dólar. En la misma línea, quienes mejor pronostican esta variable (TOP-10) también revisaron sus estimaciones a la baja, previendo un tipo de cambio mayorista de \$107,4 por dólar en diciembre de 2021. Considerando dichos pronósticos, se anticipa una variación interanual del tipo de cambio de 29,6% para 2021 y del 43,4% para 2022. En lo referente a la evolución mensual de la variable, todas las estimaciones fueron revisadas a la baja, ubicando al tipo de cambio mayorista en \$97,6 por dólar en agosto, esperándose un incremento mensual promedio de 1,5% en septiembre y octubre, aunque se prevé una aceleración hacia fin de año.

En materia de inflación minorista, en la última encuesta se revisaron levemente hacia el alza los pronósticos realizados el mes previo. En julio, los participantes del REM indicaron para diciembre de 2021 un incremento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de 48,2% i.a., aumentando la estimación anterior en 0,2 puntos porcentuales (p.p.). De la misma forma, el TOP-10 revisó al alza su previsión en relación con el último pronóstico (+0,3 p.p.), estimando para 2021 una inflación minorista nivel general de 48,5% i.a. En consonancia, en julio se elevó en 0,4 p.p. el pronóstico de inflación núcleo (excluyendo los precios estacionales y regulados) para 2021, dando cuenta de un incremento de precios núcleo de 51,9% i.a., estimación que persiste por encima de la dinámica del nivel general de precios. Por otro lado, para 2022 se mantuvo la proyección de inflación para el nivel general de precios minoristas, ubicándola en 42,2% i.a., mientras que se ajustó al alza el pronóstico de inflación núcleo (+1,0 p.p.), augurando un incremento de 42,6% i.a.

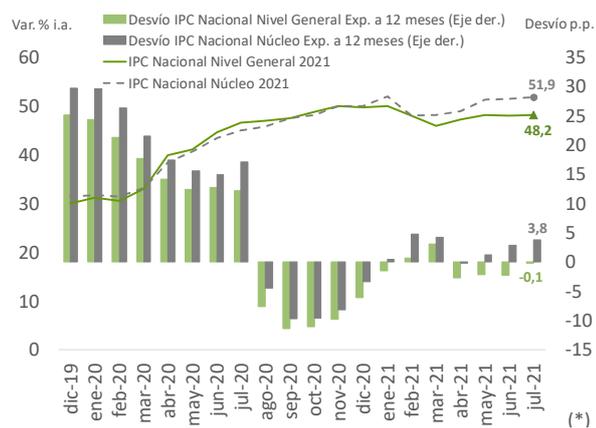
Con respecto a la evolución mensual de los precios, las proyecciones se mantuvieron casi invariantes. Tras el acierto del último REM a la cifra de incremento mensual del IPC nivel general de junio (3,2%), los analistas realizaron mínimas correcciones a sus estimaciones previas, corrigiendo al alza la inflación nivel general estimada para julio (+0,1 p.p.), previendo así un incremento mensual de precios del 3,0%, corrigiéndose en la misma cuantía la estimación para noviembre. Por su parte, para el segmento núcleo se espera que en julio la variación de precios se ubique en el orden de 3,2% mensual, sin cambios respecto de la encuesta previa, en

**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.

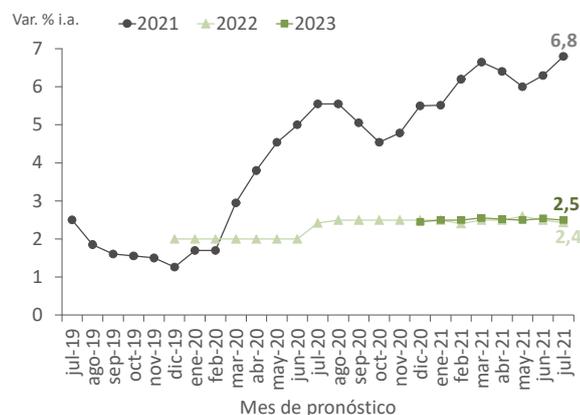
tanto el único ajuste se realizó en la inflación del mes de noviembre (+0,1 p.p.). En el corto plazo, las estimaciones indican que tanto la inflación núcleo como la general se mantendrían en un sendero descendente hasta septiembre, sin cambios en octubre, evidenciándose una aceleración en el último bimestre del año. Así, los analistas esperan un incremento promedio mensual de la inflación minorista de 2,9% entre julio y diciembre del año en curso, mientras que para el componente núcleo el promedio mensual se ubica en 3,1% para el mismo período.

En relación con las tasas de interés, en julio las previsiones del REM se revisaron nuevamente hacia la baja, en tanto se mantiene la previsión de un sendero mensual estable para los próximos meses. De esta manera, para diciembre de 2021 se estima que la BADLAR será de 34,5% anual, recortando en 0,3 p.p. lo estimado el mes previo. Asimismo, para 2022 el pronóstico se redujo hasta 34,1% anual (-0,1 p.p. respecto de la encuesta previa).

A propósito de la evolución de la actividad económica, los analistas del mercado mejoraron por segundo mes consecutivo la proyección de crecimiento para todo 2021. Las mejores expectativas ocurren tras la publicación a fines de junio del dato preliminar para el primer trimestre de 2021 (+2,5% i.a.), guarismo que superó los pronósticos relevados en encuestas previas. Así, para 2021 el relevamiento de julio ofrece datos más alentadores, vaticinando que el PIB promedio anual crecerá en términos reales 6,8% i.a. (+ 0,5 p.p. respecto del REM previo). Por su parte, 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 6,9%, sumando 0,4 p.p. a la previsión de junio.

En lo que respecta a la evolución trimestral del PIB, los participantes del REM mejoraron la proyección para el segundo trimestre de 2021, acotando la caída esperada de la actividad. Así, para el período abril-junio de 2021, en la última encuesta se estimó una caída trimestral del PIB sin estacionalidad (s.e.) de 1,5%, frente al -2,5% de la proyección previa. No obstante, las estimaciones para el tercer trimestre de 2021 se mantuvieron invariantes con respecto al último REM (+0,5% t/t s.e.), mientras que la estimación de

**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

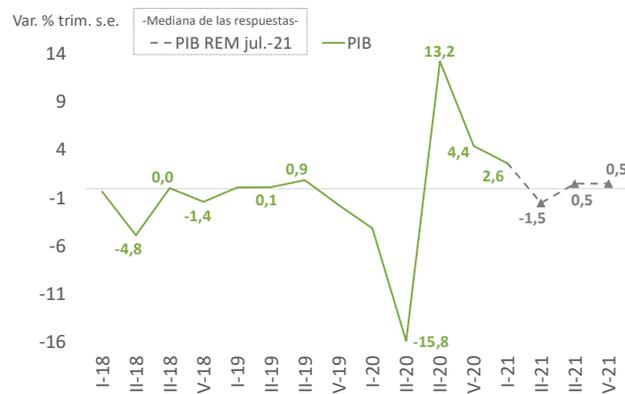
crecimiento económico para el último trimestre de 2021 se revisó hacia la baja hasta 0,5% t/t s.e. (-0,3 p.p.).

Por el lado del comercio exterior, en julio las estimaciones anuales nuevamente ofrecen mejores perspectivas con respecto a la encuesta previa, tanto para las exportaciones como para las importaciones de bienes, aunque continúa la previsión de un sendero mensual descendente para ambas operaciones. Precisamente, en 2021 se espera que las exportaciones (medidas a precios FOB<sup>2</sup>) alcancen USD 67.274,4 millones, en tanto las importaciones (medidas a precios CIF<sup>3</sup>) rondarían los USD 55.018,0 millones (+USD 841,9 millones y +USD 1.627,0 millones respecto del REM previo, respectivamente). De la misma forma, el REM de julio registró un incremento en las proyecciones para 2022, adicionando USD 1.492,9 millones a la estimación de exportaciones augurada el mes previo, mientras que se corrigió en +USD 1.358,8 millones la previsión de importaciones.

Por otra parte, por segundo mes consecutivo los analistas ajustaron a la baja las proyecciones de la tasa de desocupación para el segundo trimestre de 2021, ubicándola en el 10,9% de la Población Económicamente Activa (PEA), -0,1 p.p. por debajo del registro previo. A su vez, respecto del REM previo, no se realizaron cambios en las estimaciones de la tasa de desocupación para los últimos dos trimestres de 2021 (10,7% de la PEA para ambos períodos) ni en la previsión de dicha variable para el último trimestre de 2022 (10,2% de la PEA).

Finalmente, en julio los pronósticos del resultado primario del Sector Público Nacional No Financiero (SPNF) volvieron a mostrar una mejora del balance fiscal para 2021 respecto a las estimaciones del mes previo, proyectando un déficit primario de \$ 1,5 billones (-\$41,5 miles de millones), en tanto que para 2022 se verificó una mínima corrección al alza, estimando un déficit próximo a los \$1,6 billones (+\$423 millones).

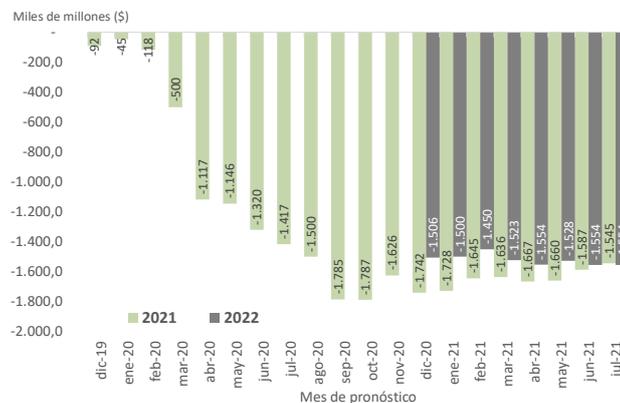
### Evolución del Producto Interno Bruto Trimestral



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

<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 flete y seguros.

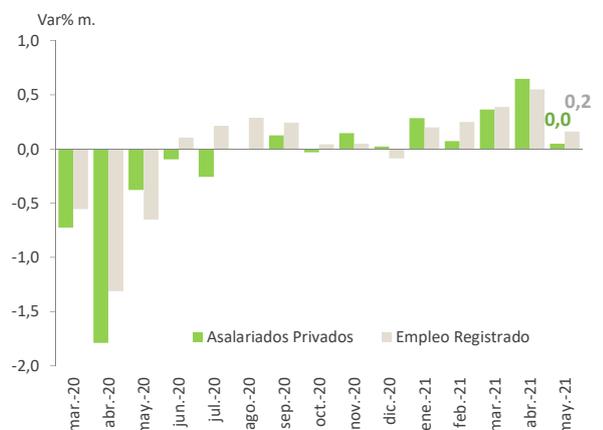
## Pausa del empleo registrado

En mayo, el empleo registrado desaceleró su ritmo de crecimiento en relación a los meses previos, como consecuencia de las restricciones a la movilidad de la población, en el contexto de segunda ola de contagios de COVID-19 y su impacto en el empleo asalariado del sector privado. No obstante, para junio se espera una leve mejoría del empleo de esta categoría laboral ante la flexibilización de actividades estipulada por el Gobierno. Por su parte, el salario real de los asalariados del sector privado volvió a crecer en la comparación interanual.

El empleo registrado mostró un retroceso en relación a los meses previos, incrementándose levemente 0,2% mensual, en mayo, de la serie sin estacionalidad. Este comportamiento podría estar explicado por la desaceleración de la actividad económica como consecuencia de la segunda ola de contagios de COVID-19. Dentro de las categorías que lo componen, se constata que los Asalariados del sector privado interrumpieron su crecimiento en el quinto mes del año (0,0%), totalizando los 5,8 millones de empleos, siendo esta categoría la que dinamizó el empleo registrado en lo que va de 2021. Al tiempo que, las modalidades de empleo independiente permanecieron estables (0,0%) en el mes bajo análisis, a excepción de los trabajadores enmarcados en el régimen de Montoributo social, que experimentaron un ascenso de 0,8% respecto de abril, incorporando alrededor de 3.000 inscriptos a los 2,4 millones de trabajadores independientes registrados en mayo. Por su parte, los Asalariados públicos y los Asalariados de casas particulares, aportaron 13.555 y 3.330 trabajadores, respectivamente que significaron subas mensuales de 0,4% y 0,7%, en ese orden.

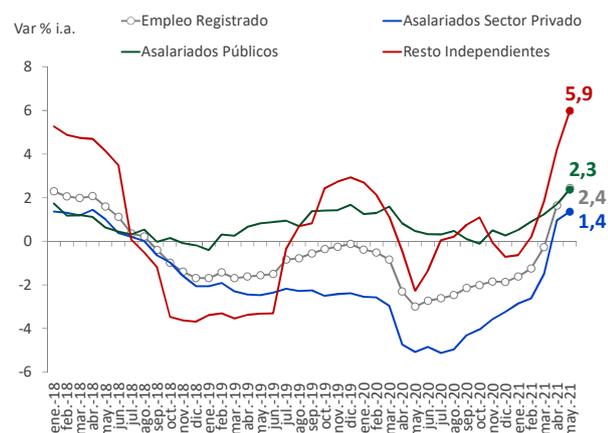
No obstante, en la comparación interanual, el empleo registrado continuó su desempeño positivo, exhibiendo un incremento de 2,4% interanual (i.a.), en mayo. En valores absolutos de la serie original, creció en 286.476 empleos con respecto al mismo mes del año previo, en parte por la exigua base de comparación que implicó dicho mes, en un contexto pandémico y de aislamiento preventivo. El incremento fue consecuencia de la mejora observada por casi todas las categorías laborales, a excepción de Asalariados de casas particulares, que mostró un descenso de 0,9% i.a., en el

## Asalariados Privados y Empleo Registrado. Series sin estacionalidad.



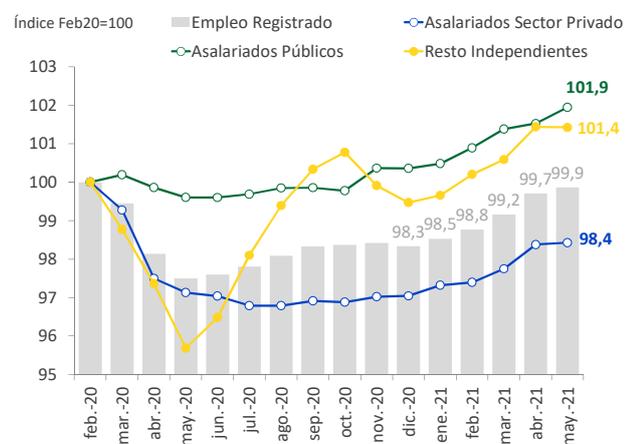
Fuente: Elaboración en base a MTEySS

## Empleo Registrado



Fuente: Elaboración en base a MTEySS

## Empleo Registrado



Fuente: Elaboración en base a MTEySS

quinto mes del año. En esta dirección, las categorías de empleo independiente aportaron 136.540 nuevos inscriptos, con un ascenso de 6,0% i.a. Por su parte, los Asalariados del sector privado evidenciaron un incremento de 1,4% i.a., motorizado por las Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, Industria y Construcción. En igual sentido, los Asalariados del sector público exhibieron una suba de 2,4% i.a., incorporando 75.753 trabajadores al plantel.

Sobre este punto, conviene señalar que, el empleo registrado aún no alcanzó los niveles previos a la emergencia sanitaria del mes de febrero de 2020, ubicándose alrededor de 15.000 posiciones por debajo de los niveles pre pandemia.

Por su parte, el empleo asalariado del sector privado interrumpió su desempeño positivo en un contexto de disminución de la movilidad de las personas como consecuencia de la segunda ola de contagios de COVID-19. Así, en la comparación mensual de la serie desestacionalizada, este segmento de trabajadores presentó una variación de 0,0%, en mayo (+2.900 empleos), en donde el nuevo retroceso de Hoteles y restaurantes (1,4%) incidió negativamente en el resultado del mes, dado que Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (0,3%), Construcción (0,3%) e Industria (0,2%) continuaron aportando positivamente al empleo, sumando alrededor de 5.700 puestos en mayo.

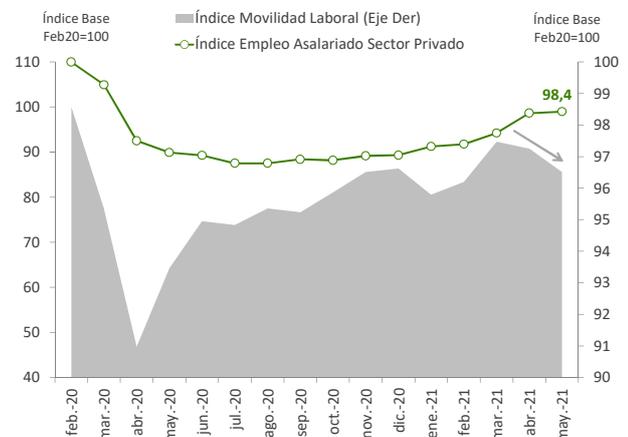
Asimismo, el dato adelantado de junio, publicado por la Encuesta de Indicadores laborales (EIL-MTEySS), indica que el nivel de empleo privado registrado en empresas de más de 10 ocupados se contrajo 0,1% en relación al mes anterior. Resultado que denota una leve disminución de la caída observada en mayo, como consecuencia de la flexibilización de actividades verificada en junio, luego de las medidas de aislamiento dispuestas por el Gobierno Nacional<sup>4</sup>.

En tanto, el salario real volvió a evidenciar un incremento por segundo mes consecutivo. Así, las remuneraciones mensuales de los Asalariados del sector privado registrado promediaron \$86.128, elevándose 50,2% i.a, que, en términos reales significó un aumento de 0,9% i.a. Este desempeño podría explicarse, al menos parcialmente, por la reducción de

<sup>4</sup> Decreto 334/21

### Movilidad Laboral y Empleo Asalariado del Sector Privado

Serie sin estacionalidad



Fuente: Elaboración en base a COVID-19 Community Mobility Reports- Google y MTEySS

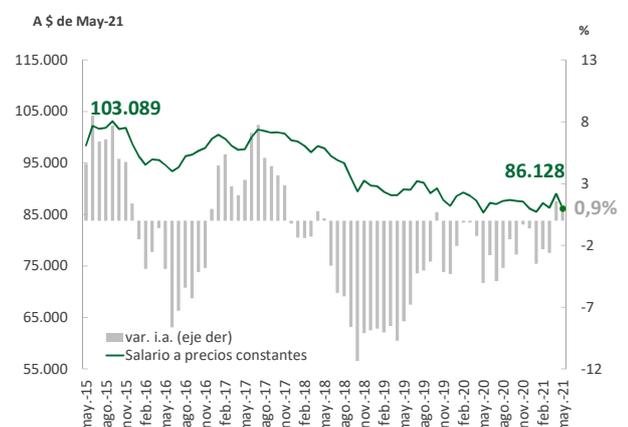
### Asalariados del Sector Privado Registrado.

Sector	may-21	Var% i.a.	Var% Mensual (S.E.)
Sector Agropecuario	323	1,3	0,3
Pesca	14	7,5	0,3
Explotación de minas y canteras	81	-2,4	0,6
Industria	1.105	2,9	0,2
Electricidad, gas y agua	74	0,7	-0,2
Construcción	361	11,9	0,3
Comercio	1.096	0,3	0,0
Hoteles y restaurantes	202	-13,8	-1,4
Transporte	512	-2,1	-0,2
Intermediación financiera	156	-1,3	-0,1
Actividades inmobiliarias	847	5,8	0,3
Enseñanza	407	0,2	-0,2
Servicios sociales y de salud	329	1,5	0,2
Servicios comunitarios	360	-1,3	-0,1
<b>Total</b>	<b>5.866</b>	<b>1,4</b>	<b>0,0</b>

Fuente: Elaboración en base a MTEySS

### Salario Real de los Asalariados del Sector Privado Registrado.

Serie sin estacionalidad



Fuente: Elaboración en base a MTEySS

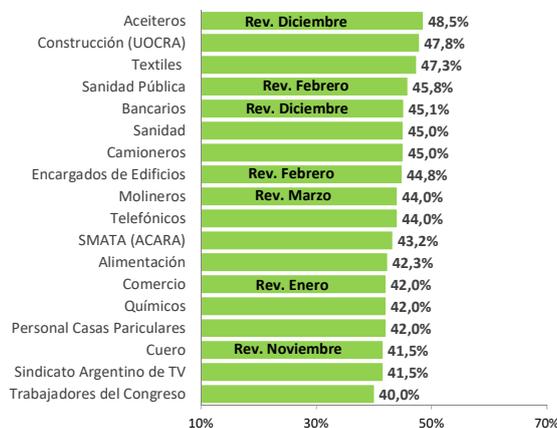
algunos componentes variables del salario de los trabajadores suspendidos (sumas no remunerativas) en el contexto pandémico, durante el mes de mayo de 2020, lo que contrajo su base de comparación. Cabe hacer notar que, según datos recabados por la EIL, durante dicho mes, el porcentaje de trabajadores suspendidos fue de 8,8% mientras que en mayo de 2021, la cantidad de trabajadores suspendidos descendió a 2,1%.

No obstante, las negociaciones salariales mantienen su tónica en el mes de agosto, siendo que varios gremios han incorporado tramos de aumentos para los últimos meses de 2021, con el objetivo de equiparar los niveles inflacionarios del año. Es posible advertir que, los porcentajes negociados fueron aumentando a medida que las variaciones de precios registradas elevaron las expectativas inflacionarias. De esta manera, los últimos acuerdos se cerraron con guarismos cercanos al 45%. Tales son los casos de Aceiteros (48,5%), Construcción (47,8%) y Comercio (42,0%). Dada esta dinámica, para el segundo y tercer trimestre del año se espera cierta recomposición de los salarios reales de convenio ante la cristalización de una serie de reaperturas de paritarias de gremios en los cuales sus acuerdos habían quedado rezagados respecto de la evolución de los precios.

### Condiciones externas favorables

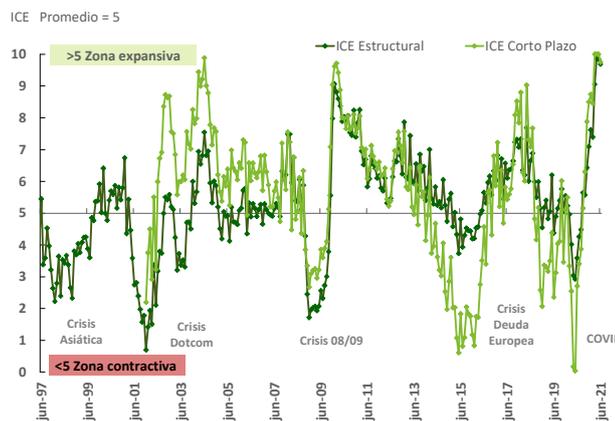
En junio, la demanda externa, los precios de las materias primas y la liquidez global siguieron brindando un contexto internacional favorable para la economía local. A pesar de que la cotización internacional de los principales productos de exportación se vio afectada a mediados de junio, luego de conocerse que la FED ve más probable una suba de tasas en 2023, los términos del intercambio se mantuvieron altos en relación con el promedio histórico y el de los últimos cinco años. Asimismo, la industria de Brasil se ubicó en el mismo nivel previo a la pandemia y el comercio global se siguió expandiendo. No obstante, el temor por el inicio de una nueva ronda de revaloración de activos en Estados Unidos y una inflación en alza propiciaron un cambio en la política monetaria emergente que podría restar dinamismo en algunos de los principales socios del país.

### Paritarias 2021. Últimos acuerdos.



Fuente: Elaboración en base a fuentes gremiales.

### Índice de Condiciones Externas



Fuente: Elaboración propia

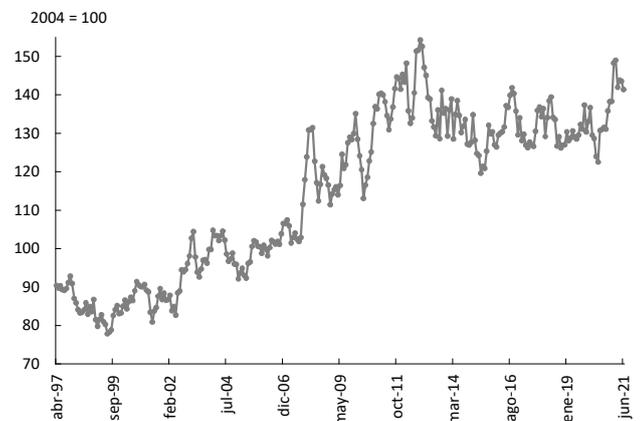
El Índice de Condiciones Externas (ICE)<sup>5</sup> acumuló diez períodos consecutivos por encima del umbral neutral de 5 puntos (p.), ratificándose como un factor expansivo en la senda de recuperación. Sin embargo, vale mencionar que con junio serían tres los meses en los que se observa una leve desaceleración, explicada principalmente por el menor dinamismo de los términos del intercambio, pese a que estos continúan en niveles elevados.

La suba de los precios de exportación en el entramado agroindustrial se ha convertido en un factor determinante para la economía local. Particularmente, en junio los precios de exportación se expandieron 32% i.a., mientras que los de importación hicieron lo propio en 22,1% i.a., dejando una evolución de 8,1% 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 la aceleración en el ritmo de compras por parte de China, por lo que la posibilidad de una FED más dura les pasó factura este mes, desacelerando su ritmo de expansión.

Por su parte, la industria de Brasil no tuvo cambios respecto a mayo en la serie libre de estacionalidad. De acuerdo con el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), la producción industrial no presentó ninguna variación en el sexto mes del año, luego de haber interrumpido en mayo (1,4%) tres meses consecutivos de contracción. Entre las influencias negativas más importantes estuvo la fabricación de vehículos automotores, remolques y carrocerías (-3,8%); celulosa, papel y productos de papel (-5,3%) y alimentos (-1,3%). Según el IBGE, este reducido dinamismo del sector está vinculado a los efectos de la pandemia, debido a las medidas restrictivas como la reducción del ritmo de producción, la dificultad para obtener materias primas y el aumento de los costos de producción. Asimismo, por el lado de la demanda la tasa de desempleo se mantiene elevada (14,6%) afectando la

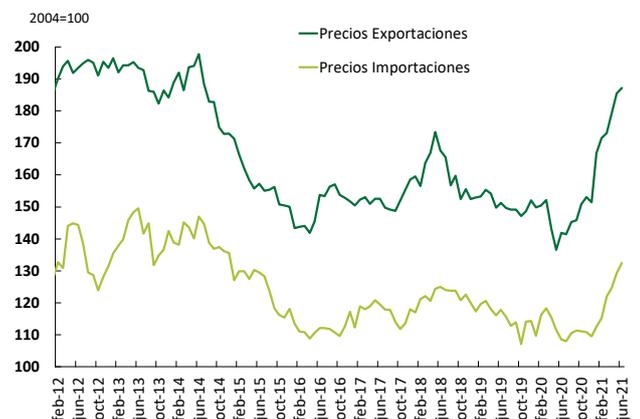
<sup>5</sup> El Índice de Condiciones Externas (ICE) elaborado por la Gerencia de Estudios Económicos da cuenta del contexto económico internacional que enfrenta la Argentina, con la finalidad de observar la incidencia que tienen sobre su nivel de actividad y su intercambio comercial, factores como la 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.

### Argentina. Términos del Intercambio



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

### Argentina. Precios Promedio del Intercambio Comercial



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

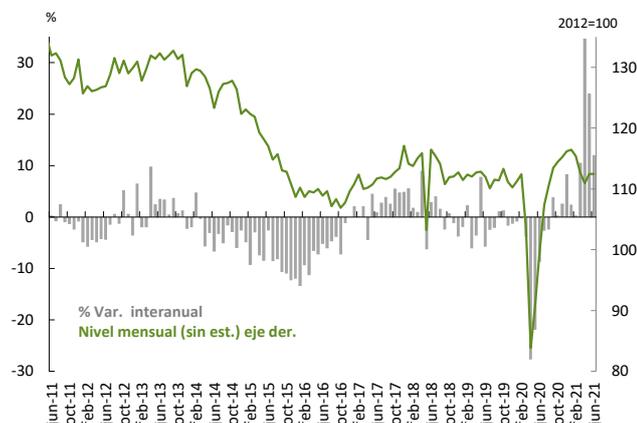
masa salarial. Con relación a junio de 2020, la industria avanzó 12% i.a. debido a la baja base de comparación.

El comercio mundial siguió recuperándose y se ubicó en niveles similares a los de 2018. En junio el volumen de mercancías transado a nivel global creció 16,2% i.a.; no obstante, se observó una desaceleración de 0,3% en relación con mayo. Las importaciones aumentaron en la Eurozona, otras economías avanzadas y Latinoamérica, mientras que se contrajeron en Japón, otros países de Asia avanzada y Asia Emergente sin China. Asimismo, estas se mantuvieron prácticamente estables en China, Estados Unidos y Reino Unido. En cuanto a las exportaciones, se observa que aumentaron en Reino Unido, la Eurozona y Asia Avanzada sin Japón, aunque se contrajeron en China, otros países emergentes de Asia y Estados Unidos.

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. Igualmente, es importante resaltar que la mayor inflación en Estados Unidos, que en julio marcó un 5,4% i.a. por la baja base de comparación y un 0,5% en términos mensuales (0,4 p.p. menos que en junio) y la menor actividad esperada en las economías emergentes a raíz de los efectos de la segunda ola de la pandemia ha propiciado una expectativa sobre un endurecimiento cercano por parte de la FED. Esto último, 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, motivó un cambio en la tendencia de la política monetaria emergente.

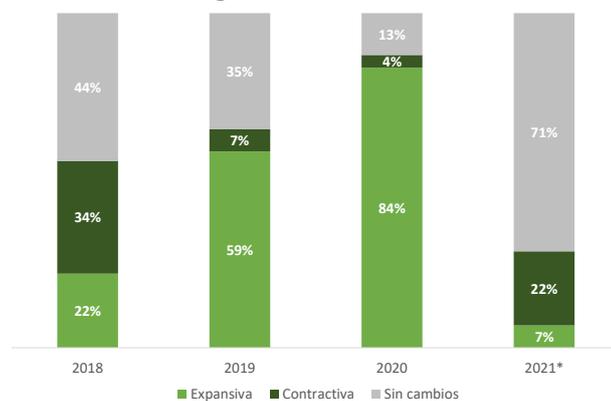
En lo que va del año, de los treinta países que han realizado cambios en sus tasas de referencia, solo siete (Congo, Ghana, Indonesia, Macedonia, Rumania, Seychelles y Uganda) mantuvieron el sesgo expansivo observado en 2020, el resto subió sus tasas, siendo las decisiones más recientes las de Uruguay (el 11 de agosto), México y Perú (el 12 de agosto), que se unieron a la tendencia contractiva de Brasil iniciada a mediados de marzo tras el fuerte incremento de los precios al consumidor, que registraron para julio la variación más alta para este mes desde 2002 (0,96%) y se aceleraron hasta 8,99% en los últimos doce meses.

### Brasil. Evolución de la Producción Industrial



Fuente: Elaboración propia en base al IBGE

### Global. Sesgo de la Política Monetaria

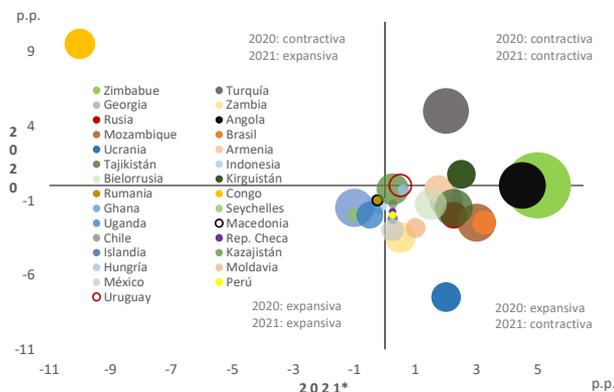


\*al 12 de agosto de 2021

Fuente: Elaboración propia en base a Central Bank News

Así las cosas, en un contexto en el que para la mayoría de los mercados emergentes y en desarrollo las medidas de apoyo fiscal expiraron en 2020 y los estímulos monetarios también empiezan a restringirse, en un intento de controlar las presiones alcistas de los precios, la recuperación económica podría verse truncada, afectando el comercio con algunos de los principales socios. Asimismo, vale alertar en el balance de riesgos sobre el incremento más acelerado en el precio del petróleo y la alta volatilidad en el mercado de algunos de los principales productos de exportación dado el componente financiero que determina parte de su precio, pues de materializarse se verían afectados los términos del intercambio que han sido uno de los principales promotores de la recuperación de los últimos meses. Finalmente, también es importante señalar que en los últimos días se ha visto una rápida propagación de la variante delta en China, que indujo al gobierno a tomar una serie de medidas restrictivas que podrían tener efectos económicos en el corto plazo, afectando su nivel de producción, su demanda y por tanto el comercio y la actividad a nivel mundial.

### Cambios en la Tasa de Política



\*al 12 de agosto de 2021. El tamaño del círculo representa el valor de la tasa. Como referencia, la de Zimbabwe es 40%. Dinamarca tiene una tasa nominal de -0,5% y subió 0,1 p.p. en 2021 y 0,15 p.p. en 2020

Fuente: Elaboración propia en base a Central Bank News

# Novedades

AGOSTO	Lunes 9	Martes 10	Miércoles 11	Jueves 12	Viernes 13
<b>Nacionales</b>		<p>En junio, el Índice de salarios total verificó un incremento de 2,3% mensual.</p> <p>En mayo, el ISSP registró un aumento de 6,7% i.a. y un descenso de 0,6% mensual s.e.</p>	<p>En junio, la utilización de la capacidad instalada en la industria se ubicó en 64,9%, nivel superior al del mismo mes de 2020, en el que se registró un 53,3%.</p>	<p>En julio, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación de 3,0% mensual.</p>	<p>Boletín Estadístico (Ago-21, BCRA).</p>
<b>Internacionales</b>		<p><b>Brasil:</b> En julio el incremento mensual del Índice de Precios al Consumidor Amplio (IPCA) fue de 0,96%, la mayor suba registrada para este mes desde 2002.</p>	<p><b>EE. UU.:</b> En julio, el Índice de Precios al Consumidor en su base ajustada por estacionalidad registró un incremento mensual de 0,5%.</p>	<p><b>Reino Unido:</b> las estimaciones indican que en el segundo trimestre del año el Producto Interno Bruto (PIB) se habría incrementado 4,8% trimestral, en términos reales tras los levantamientos en las restricciones frente al COVID. En junio de 2021 la producción industrial cayó 0,7% mensual.</p>	
	Lunes 16	Martes 17	Miércoles 18	Jueves 19	Viernes 20
<b>Nacionales</b>			<p>Sistema de índices de precios mayoristas. (Jul.-21, INDEC)</p> <p>Índice del costo de la construcción. (Jul.-21, INDEC).</p>	<p>Valorización mensual de CBA y de CBT. (Jul.-21, INDEC)</p> <p>Estimador mensual de actividad económica. (Jun.-21, INDEC)</p> <p>Intercambio comercial argentino. (Jul.-21, INDEC).</p>	<p>Resultado fiscal. (Jul.-21, MECON).</p>
<b>Internacionales</b>		<p><b>Reino Unido:</b> Tasa de desempleo. (Jun.-21)</p> <p><b>Zona Euro:</b> PIB. (II T-21).</p>	<p><b>Reino Unido:</b> Inflación mensual. (Jul.-21)</p> <p><b>Zona Euro:</b> IPC. (Jul.-21).</p>	<p><b>Japón:</b> Inflación nacional anual. (Jul.-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 pudieran 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. ***
<b>Internacional</b>						
EMBI+Argentina	12-ago-21	1.538,0	p.b.	-42 p.	-561 p.	///
Precio del petróleo (WTI)	12-ago-21	69,1	USD/barril	0,0%	53,6 p.p.	///
Tasa Selic (Brasil)	12-ago-21	5,3%	% anual	0 p.p.	3,25 p.p.	///
Fed Funds (EE.UU.)	12-ago-21	0,0%	% anual	0 p.p.	0 p.p.	///
Precio de la soja (CBOT)	12-ago-21	500,7	USD/tn	-0,9%	54,4%	///
Precio del trigo (Kansas)	12-ago-21	283,3	USD/tn	6,5%	75,8%	///
Precio del maíz (CBOT)	12-ago-21	228,3	USD/tn	2,8%	93,3%	///
<b>Actividad económica</b>						
Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP-INDEC)	may-21	158,8	2004 = 100	-0,6% <sup>(1)</sup>	6,7%	-2,4%
Utilización de la Capacidad Instalada (INDEC)	jun-21	64,9%	%	///	11,6 p.p.	10,18 p.p.
IPI Manufacturero (INDEC)	jun-21	128,3	2004 = 100	10,5% <sup>(1)</sup>	19,1%	22,4%
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC-INDEC)	jun-21	185,0	2004 = 100	6,8% <sup>(1)</sup>	28,6%	61,6%
Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC)	may-21	149,1	2004 = 100	-2,0% <sup>(1)</sup>	13,6%	9,5%
Producción de vehículos-ADEFA	jul-21	31.935	Unidades	///	49,8%	109,3%
Patentamiento de vehículos-DNRPA	jul-21	33.169	Unidades	///	8,4%	32,7%
Producción de acero-Acero Argentino	jun-21	400,3	Miles de tn	///	66,0%	53,9%
<b>Mercado de trabajo</b>						
Índice de salarios -INDEC	jun-21	391,2	Oct-16=100	2,3%	43,0%	22,9%
Remuneración promedio del empleo registrado - SIPA	may-21	86.128,3	\$ por mes	///	50,2%	40,7%
Asalariados registrados del sector privado (SIPA)	may-21	5.866,0	Miles de personas	-0,5%	1,4%	-1,0%
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.
<b>Fiscal</b>						
Recaudación nacional	jul-21	933.200,2	Mill. de \$	///	66,9%	68,0%
Resultado primario sector público nacional	jun-21	-153.217,5	Mill. de \$	///	-39,6%	-76,6%
Resultado financiero sector público nacional	jun-21	-207.947,5	Mill. de \$	///	-27,9%	-56,7%
Gasto primario sector público nacional	jun-21	919.897,5	Mill. de \$	///	40,1%	31,8%
<b>Precios</b>						
IPC Nacional-Nivel General (INDEC)	jul-21	498,1	Dic-16=100	3,0%	51,8%	29,1%
IPC Nacional-Núcleo (INDEC)	jul-21	510,7	Dic-16=100	3,1%	55,4%	30,7%
IPC Nacional-Regulados (INDEC)	jul-21	457,2	Dic-16=100	1,4%	37,1%	26,3%
Expectativas de inflación (promedio para los prox 12 meses)-UTDT	jul-21	49,1%	%	-2,3 p.p.	6 p.p.	///
Índice de Precios Mayoristas - INDEC (IPIM)	jun-21	772,3	Dic-15=100	3,1%	65,1%	29,8%
Índice de Costo de la Construcción-INDEC	jun-21	8.702,8	1993=100	2,0%	59,6%	23,3%
<b>Comercio exterior</b>						
Exportaciones (ICA)	jun-21	6.976,0	Mill. USD	///	45,8%	28,1%
Importaciones (ICA)	jun-21	5.909,0	Mill. USD	///	79,1%	48,7%
Saldo balanza comercial (ICA)	jun-21	1.067	Mill. USD	///	-28,2%	-19,5%
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)	11-ago-21	112,4	17/12/15=100	-0,7%	-6,4%	1,9%
Tipo de cambio real bilateral ARG-BR (diario)	11-ago-21	99,8	17/12/15=100	-0,8%	-2,1%	-4,6%
<b>Monetario y financiero</b>						
Índice Merval	12-ago-21	69.492,6	índice	5,1%	41,9%	42,7%
Badlar-Bancos Privados	11-ago-21	32,9%	% anual	-0,63 p.p.	3,75 p.p.	5,18 p.p.
Plazo fijo a 30-44 días (Total general)	11-ago-21	33,6%	% anual	-0,42 p.p.	3,56 p.p.	5,16 p.p.
Tasa de política monetaria	11-ago-21	38,0%	% anual	0 p.p.	0 p.p.	-3,06 p.p.
UVAs (Unidad de Valor Adquisitivo)	12-ago-21	84,9	\$/UVA	0,7%	50,0%	41,9%
CER (Coeficiente de estabilización de referencia)	12-ago-21	33,6	Coef.	0,7%	50,0%	42,0%
Tipo de cambio real \$/USD (diario)	12-ago-21	97,1	\$/USD	0,2%	32,9%	40,0%
Reservas Internacionales (diario)	9-ago-21	42.002,4	Mill. USD	-1,2%	-3,0%	-7,0%
Depósitos SPNF (\$+USD)	9-ago-21	8.072.156,6	Mill. de \$	-0,1%	40,4%	49,6%
Préstamos SPNF (\$+USD)	9-ago-21	3.640.072,3	Mill. de \$	-1,2%	28,8%	31,4%
<b>Provincia de Buenos Aires</b>						
Total Recaudación Provincial	jun-21	68.709,2	Mill. de \$	///	87,7%	73,7%
Patentamiento de vehículos PBA-DNRPA	jul-21	9.081	Unidades	///	8,6%	32,7%
Transferencias de vehículos PBA-DNRPA	jul-21	56.002	Unidades	///	14,6%	33,0%
Supermercados PBA-INDEC	may-21	38.857,4	Mill. de \$	///	41,6%	37,4%
Exportaciones (acumulado)-INDEC	may-21	9.831,0	Mill. USD	///	22,5%	///
Indicador Sintético Industria Manufacturera (ISIM-PBA)	abr-21	90,6	2012=100	-2,2% <sup>(1)</sup>	63,2%	19,8%

\*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