

# **RECUPERACIÓN ECONÓMICA, HETEROGENEIDAD REGIONAL Y LA LLEGADA DE LOS DEGs**

Agosto 2021



## RESUMEN EJECUTIVO

Los últimos datos disponibles (junio/2021) del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) confirman la consolidación del proceso de recuperación económica. De acuerdo al INDEC, el indicador presenta una variación positiva del 10,8% interanual, mientras que a nivel desestacionalizado refleja un incremento del 2,5%, respecto al mes de mayo de 2021. El análisis interanual de los datos desagregados por sector permite concluir que 13 de los 15 sectores muestran variaciones positivas. Sin embargo, la recuperación no es homogénea.

Desde enero hasta mayo de 2021, se recuperaron 83 mil puestos de trabajo asalariados formales en empresas privadas. En abril de 2021, los puestos de trabajo totales superaron en un 1% a los registrados en el mismo mes de 2020, aunque se encuentran en un 1,6% por debajo de los niveles previos a la pandemia.

Asimismo, el efecto de la pandemia tiene su correlato a nivel regional. El ICAEP que elaboramos en el OCEPP permite observar el impacto del covid19 sobre la actividad económica de las provincias. En abril de 2021, en consonancia con el proceso de reactivación económica, 14 de las 24 jurisdicciones recuperaron el nivel de actividad promedio de 2019.

Por otro lado, el 23 de agosto se hizo efectiva la asignación de DEGs del FMI y a nuestro país ingresaron aproximadamente 4.355 millones de dólares (dado que nuestra cuota es del 0,67%). Dicho monto corresponde a la proporción de la cuota argentina en el organismo y coincide prácticamente a la perfección con los vencimientos de la Argentina con el Fondo en lo que resta del año. Un dato importante es que cada país puede darle el uso que considere adecuado a estos DEGs. Si bien a priori podría ser un *game changer* el hecho de que ya tendrían implícitamente una asignación estipulada a cubrir los vencimientos con el FMI no se traduciría en mayor poder de fuego para el BCRA.

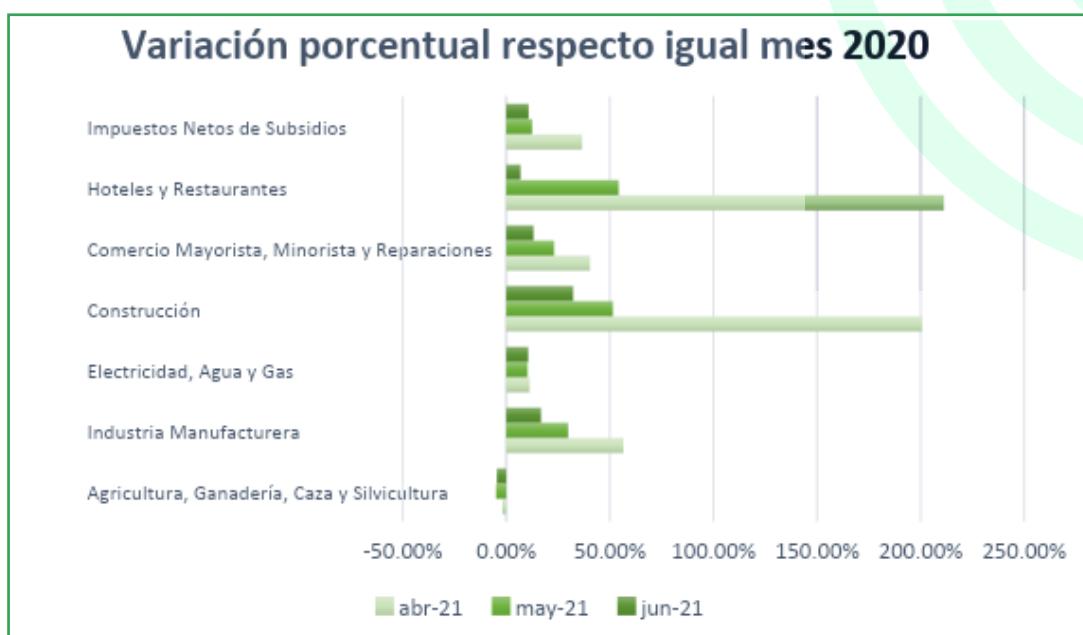
En este sentido, los últimos rumores de un posible acuerdo con el organismo dan algunas señales de que podría haber un giro de timón importante en las próximas semanas. Lograr un acuerdo previo a los vencimientos de septiembre que permita que los DEGs recibidos vayan a engrosar las reservas netas podría ser un elemento crucial. En un escenario de mayor fortaleza se podría pensar en una estrategia de intervención sobre la brecha cambiaria recomprando deuda pública aprovechando las bajísimas paridades y que mejore el perfil de vencimientos de la Argentina.

## EL REBOTE DE LA ACTIVIDAD

En la última agenda, destacamos la recuperación de la actividad económica en términos interanuales, aunque las variaciones mensuales permitían plantear algunos interrogantes sobre la consolidación del proceso. Los últimos datos disponibles (junio/2021) del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) **confirman la consolidación del proceso de recuperación económica**. De acuerdo al INDEC, el indicador presenta una variación positiva del 10,8% interanual, mientras que a nivel desestacionalizado refleja un incremento del 2,5%, respecto al mes de mayo de 2021.

El análisis interanual de los datos desagregados por sector permite concluir que 13 de los 15 sectores muestran **variaciones positivas**. Sin embargo, la recuperación no es homogénea. El Gráfico 1 permite observar la dispersión de las variaciones, producto del impacto diferenciado que han tenido las medidas de aislamiento preventivo sobre los diferentes sectores. Dada la incidencia en el índice, destacamos el desempeño de *Comercio Mayorista, Minorista y Reparaciones, Industria Manufacturera y Construcción* con variaciones del 13,2%, 16,8% y 32,3%, respectivamente. La contracara es *Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura* con una variación negativa del 4,5%.

**Gráfico 1. Actividad económica sectorial.  
Variaciones interanuales (may-jul/2021)**



Fuente: *Elaboración propia en base a datos de INDEC*

Ahora bien, considerando el histórico efecto contractivo que ha tenido la pandemia durante el año 2020, es necesario evaluar el nivel de actividad actual con los evidenciados en 2019. El último dato del índice agregado, muestra niveles similares a los del 2019, aunque con desempeños heterogéneos en los sectores por los efectos de la pandemia. Tal como fue mencionado, algunas actividades fueron seriamente afectadas por la pandemia con el consecuente **efecto sobre el empleo**. En particular, los sectores vinculados al turismo como *Hoteles y Restaurantes* son los más afectados por las medidas sanitarias y todavía no logra recuperar los niveles previos a la pandemia.

En el mes de junio, 8 de los sectores considerados muestran un crecimiento en el nivel de ocupación. Entre los de mayor dinamismo se destaca el caso de la industria manufacturera, sector que acumula un año (junio 2020 – junio 2021) de crecimiento (+2.2%), alcanzando niveles superiores a los registrados previo a la pandemia. Otro de los sectores que mayor dinamismo ha mostrado, teniendo en cuenta su carácter de esencial, es *Servicios Sociales y de Salud* con un incremento en el nivel de empleo del 1,2%, respecto a junio de 2020.

El sector de la *Construcción* lleva 10 meses de incrementos en el nivel de empleo, aunque continúa por debajo de los puestos registrados durante el primer trimestre de 2020. Del otro lado, se encuentran los sectores que todavía siguen condicionados por la pandemia. *Hoteles y Restaurantes* es la rama más afectada con una disminución de la actividad del 21,4%, y de 13,8% en el empleo.

En suma, desde enero hasta mayo de 2021, **se recuperaron 83 mil puestos de trabajo asalariados formales en empresas privadas**. En abril de 2021, los puestos de trabajo totales superaron en un 1% a los registrados en el mismo mes de 2020, aunque se encuentran en un 1,6% por debajo de los niveles previos a la pandemia. Según la Encuesta de Indicadores Laborales (EIL), en junio de 2021, el nivel de empleo privado registrado en empresas de más de 10 empleados se contrajo un 0,1% en relación al mes anterior, reduciéndose la caída observada en el mes de mayo, acorde a la flexibilización de las medidas de aislamiento.

En la comparación interanual a mayo/21, el total de personas asalariadas se expandió un 1,6% (+149,9 mil trabajadores). Este crecimiento se explica principalmente por las variaciones positivas registradas en el sector privado y en el público (+1,4% y +2,4% respectivamente), ya que el trabajo en casas particulares mostró una caída del 0,9% (4,4 mil trabajadores menos).

Asimismo, el trabajo independiente en conjunto se expandió un 6,0% (+136,5 mil trabajadores) en la comparación interanual. Esta expansión se explica principalmente por los crecimientos registrados en el monotributo (+7,4%, +114,4 mil personas) y monotributo social (+5,6%, +19,6 mil personas). Por su parte, la cantidad de aportantes al régimen de autónomos se mantuvo relativamente estable (+0,7%, +2,5 mil personas).

En cuanto a los ingresos, se observa que la remuneración promedio de las asalariadas y los asalariados del sector privado creció un 50,2% entre mayo de 2020 y mayo de 2021, variación que implica un **crecimiento del 0,9% del salario real promedio**. Así, se acumulan dos meses consecutivos de aumento del poder adquisitivo del salario promedio: 1,8% en abril y 0,9% en mayo.

Si bien esto último resulta ser un dato alentador, queda pendiente resolver la cuestión inflacionaria de cara al último cuatrimestre del año y procurando una mejora de los ingresos reales. En este sentido, el último informe correspondiente al mes de julio arroja un **aumento del nivel general de precios del 3%**, considerablemente por debajo del pico de marzo (4,8%) y el menor registrado desde el mes de octubre de 2020. Sin embargo, **la inflación se mantiene por encima de la meta prevista** por el gobierno (29%), lo que alentó la reapertura de paritarias. La inflación acumulada para lo que va del año se sitúa en el 29,1%.

Al desagregar el índice, los bienes y servicios de mayor incremento son los que tienen un mayor impacto sobre las clases populares. Por ejemplo, *Alimentos y Bebidas* registra un aumento del 3,4% en el último mes, lo que implica una aceleración respecto al mes previo (3,2%). Esto sugiere que, entre otros factores, el alza en **los precios internacionales ha repercutido en la aceleración del precio de los alimentos en el mercado doméstico** lo cual, a su vez, incrementa el impacto heterogéneo de la tasa de inflación en los distintos deciles de la pirámide social.

## BOX: ICAEP: el impacto regional del COVID19 y la recuperación económica

Asimismo, el efecto de la pandemia tiene su correlato a nivel regional.

El ICAEP que elaboramos en el OCEPP permite observar el impacto del COVID19 sobre la actividad económica de las provincias (Tabla 1). En abril de 2021, en consonancia con el proceso de reactivación económica, 14 de las 24 jurisdicciones recuperaron el nivel de actividad promedio de

2019 (5ta. columna). Las provincias del norte argentino son las que reflejan una recuperación más rápida, mientras que la región centro fue la más afectada por la pandemia. Asimismo, los distritos menos afectados por la pandemia, de acuerdo a la comparación entre 2019-2020 (4ta columna), son los que muestran una rápida recuperación de los niveles de actividad previos. El coeficiente de correlación entre la 4ta y 5ta columna es de 0,89. Sin embargo, esta relación se vuelve negativa cuando se compara la recuperación del COVID19 con el período 2016-2019 (3ra. Columna), donde el coeficiente de correlación es de -0,39. El caso distintivo es Tierra del Fuego que, si bien se encuentra entre las provincias menos afectadas y de rápida recuperación respecto de los niveles previos a la pandemia, entre 2016-2019 sufrió una caída punta a punta que duplica a la mayoría de los distritos.

**Tabla 1. ICAEP 2016-2021. Tasas de variación punta a punta.**

Provincia	Región	2016-2019	2019-2020	2019-abr21
Tucumán	NOA	-4.9%	-7.4%	1.1%
Tierra del Fuego	PATAGONIA	-11.5%	-7.1%	1.0%
Entre Ríos	NEA	-5.0%	-7.9%	0.8%
Misiones	NEA	-5.8%	-8.5%	0.8%
La Pampa	CENTRO	-5.1%	-7.9%	0.8%
Catamarca	NOA	-7.4%	-8.3%	0.5%
Corrientes	NEA	-5.4%	-8.3%	0.4%
Jujuy	NOA	-4.7%	-8.8%	0.3%
Chaco	NOA	-5.3%	-8.4%	0.3%
Córdoba	CENTRO	-4.4%	-8.6%	0.2%
Río Negro	PATAGONIA	-4.9%	-8.3%	0.2%
Santiago del Estero	NOA	-5.6%	-8.1%	0.1%
San Luis	CUYO	-5.1%	-8.2%	0.1%
Santa Cruz	PATAGONIA	-6.0%	-8.7%	0.0%
La Rioja	NOA	-6.8%	-8.8%	-0.1%
Salta	NOA	-5.4%	-8.8%	-0.1%
Formosa	NEA	-5.8%	-8.8%	-0.3%
Chubut	PATAGONIA	-4.6%	-8.8%	-0.6%
San Juan	CUYO	-5.6%	-8.9%	-0.8%
Nacional	NACIONAL	-5.3%	-9.1%	-0.8%
Mendoza	CUYO	-4.0%	-9.1%	-1.0%
Buenos Aires	CENTRO	-5.7%	-8.9%	-1.0%
Santa Fe	CENTRO	-7.2%	-9.5%	-1.2%
CABA	CENTRO	-4.4%	-9.5%	-1.5%
Neuquén	PATAGONIA	-2.8%	-9.7%	-2.2%

## REGULACIONES, BRECHA CAMBIARIA Y DEGs

El 2 de agosto el Fondo Monetario Internacional aprobó la asignación de **aproximadamente 456 mil millones de Derechos Especiales de Giro (DEGs)** equivalentes a 650 mil millones de dólares. Los DEGs son un activo de reserva internacional que fue creado a fines de la década del 70' para complementar las reservas de los bancos centrales de los países miembros. Consiste básicamente en un derecho sobre una canasta de monedas (dólar estadounidense, euro, renminbi, yen y libra esterlina). **Dicha asignación se hizo efectiva el 23 de agosto y a nuestro país ingresaron aproximadamente 4.355 millones de dólares** (dado que nuestra cuota es del 0,67%). Dicho monto corresponde a la proporción de la cuota argentina en el organismo y coincide prácticamente a la perfección con los vencimientos de la Argentina con el Fondo en lo que resta del año (hay vencimientos en septiembre y en diciembre por un total de 4.125 millones de dólares).

Un dato importante es que cada país puede darle el uso que considere adecuado a estos DEGs. Es decir, no solo que no tienen devolución si no que tampoco tienen contraprestaciones definidas. Así, pueden ser utilizados para financiar gastos corrientes, gastos de capital, acumular reservas, contener el tipo de cambio, pagar deudas viejas, entre otros. Por supuesto, aquellos países que tengan vencimientos con el organismo pueden utilizarlos para dicho fin. En este sentido, ya han sido famosas las declaraciones de la vicepresidenta en cuanto a la decisión de utilizar dichos DEGs para **hacer frente a los vencimientos de este año**. Lo que está claro es que de no haber mediado esta distribución de DEGs, la Argentina se hubiera visto obligada a acelerar el acuerdo con el Fondo dado que las reservas netas eran (y aún con los nuevos DEGs lo son) muy escasas como para hacerles frente.

Luego de la asignación de los DEGs las reservas brutas superaron los 46 mil millones de dólares, cifra que no se alcanzaba desde el 23 de octubre de 2019, en el marco de un fuerte drenaje de dólares en la recta final del gobierno de Mauricio Macri y previo a re-imponer el cepo cambiario. A su vez, equivalen a aproximadamente el 50% de las reservas netas. **Si bien a priori podría ser un game changer el hecho de que ya tendrían implícitamente una asignación estipulada a cubrir los vencimientos con el FMI no se traduciría en mayor poder de fuego para el BCRA.**

En este sentido, los últimos rumores de un posible acuerdo con el organismo dan algunas señales de que podría haber un giro de timón importante en las próximas semanas. Las últimas restricciones del BCRA implicaron mayores presiones sobre la brecha cambiaria lo que, sumado a los desafíos en el frente externo del segundo semestre,

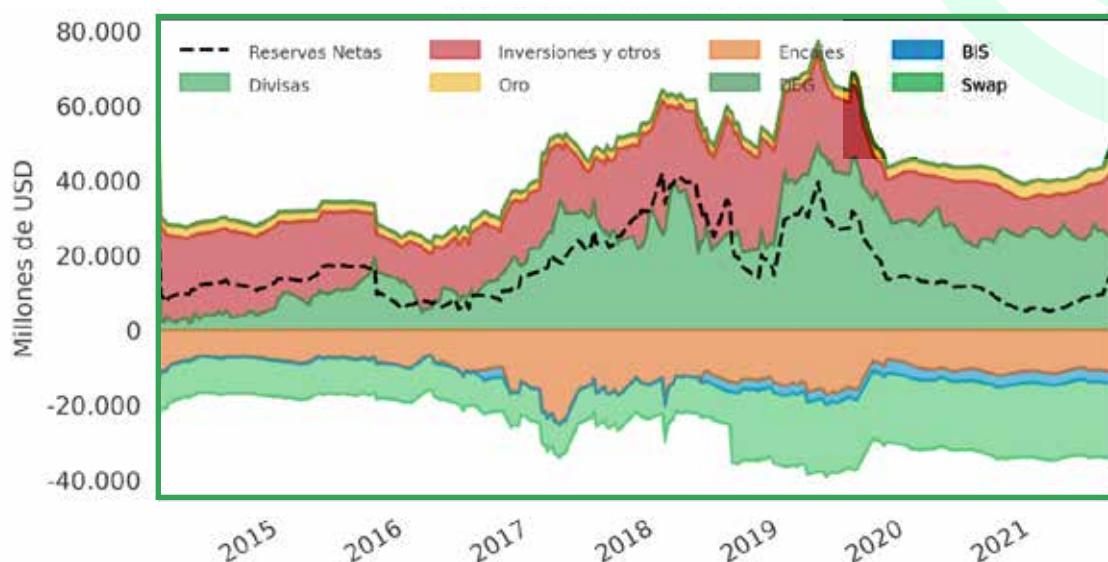
muestran la **necesidad imperiosa de fortalecer las reservas netas del BCRA**. Así, lograr un acuerdo previo a los vencimientos de septiembre que permita que los DEGs recibidos vayan a engrosar las reservas netas podría ser un elemento crucial. En un escenario de mayor fortaleza se podría pensar en una **estrategia de intervención sobre la brecha cambiaria** recomprando deuda pública aprovechando las bajísimas paridades y que mejore el perfil de vencimientos de la Argentina.

### Brechas Cambiarias



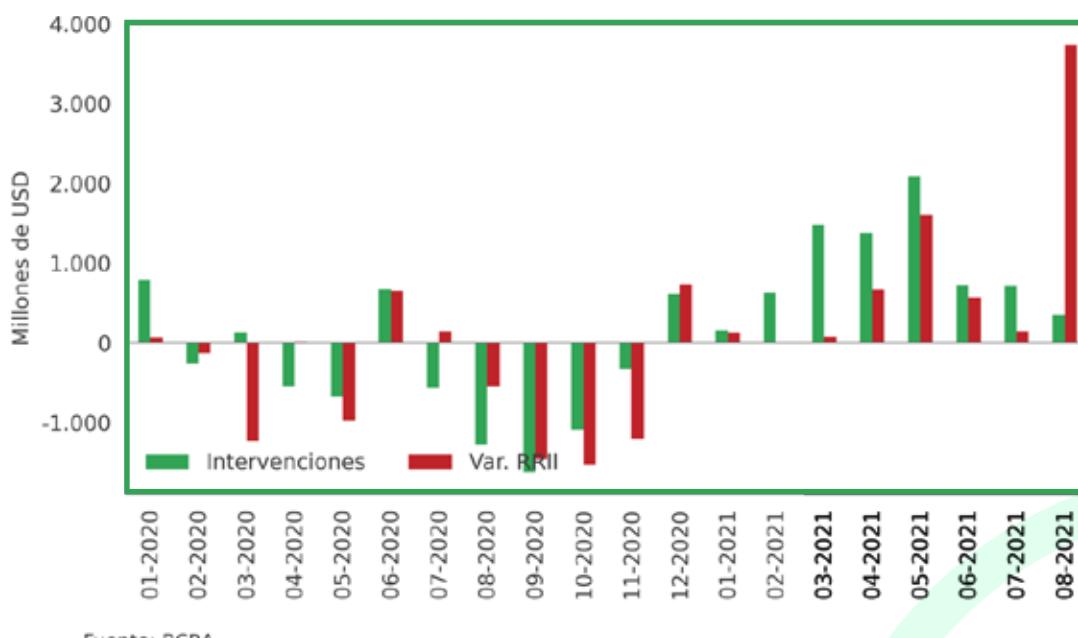
Fuente: BCRA y Ámbito.  
(S): Sobre el dólar solidario.

### Reservas Internacionales

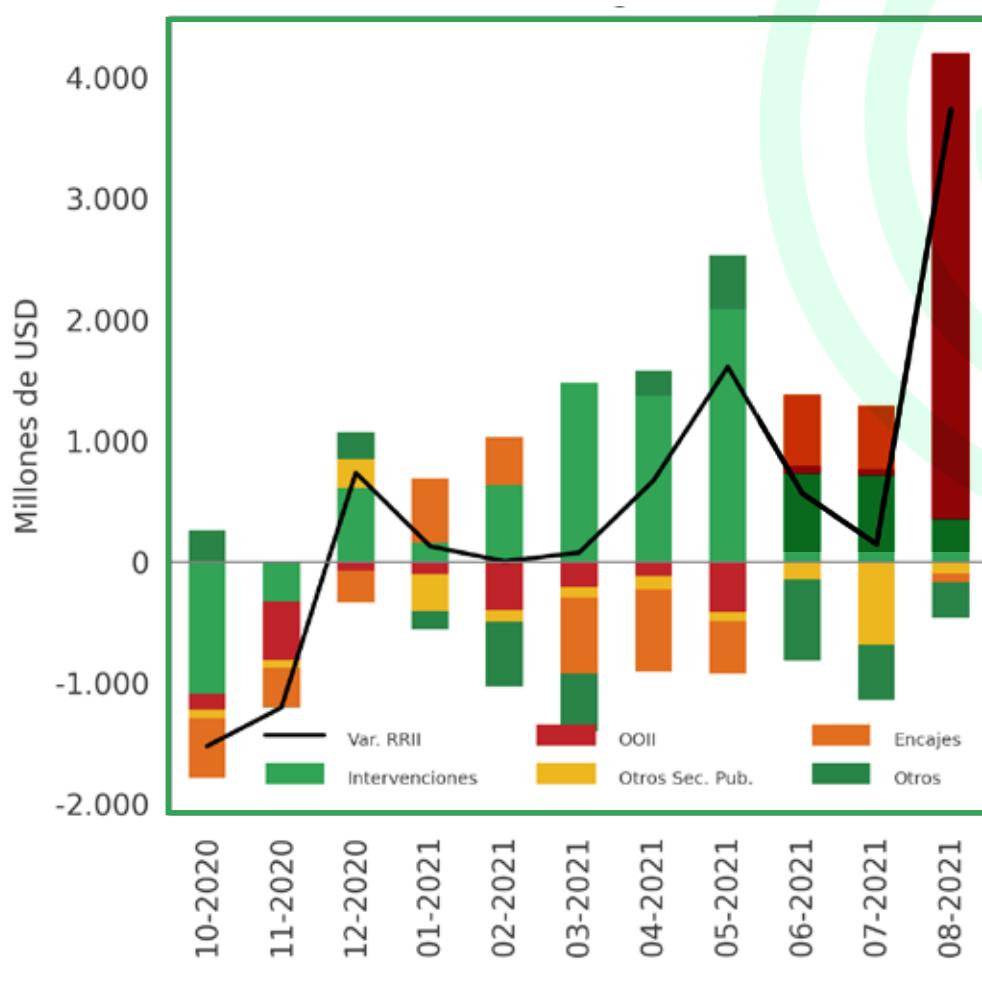


Fuente: BCRA

### Variación mensual del RRII



### Variación mensual del RRII según factores de variación



Por otro lado, como se mencionó anteriormente la distribución de los DEGs se da de acuerdo a la participación de cada país en el organismo. Y, como ya es sabido, son **los países más desarrollados** los que cuentan con las cuotas más elevadas y, a su vez, ya ha quedado demostrado que **cuentan con herramientas mucho más potentes para hacer frente a la crisis del covid-19**. En este sentido, se observa una clara disociación entre lo que recibe cada país y su necesidad de contar con recursos extra para potenciar la recuperación económica. Así, **el 60% de los DEGs les corresponden a los países desarrollados** y una proporción muy menor a los países en vías de desarrollo (21 mil millones de dólares de un total de 650 mil millones).

En consecuencia, distintos gobiernos del mundo, en general, y el gobierno argentino en particular, han reclamado que los países que no utilicen los DEGs en el corto plazo puedan **redistribuirlos a aquellos países que atraviesan mayores dificultades y potenciar, así, la recuperación económica a nivel global**. Esto se da en el marco de una fuerte discusión en el G20 alrededor de la creación de un Fondo de Resiliencia y Sostenibilidad con fondos provenientes de aquellos países desarrollados que realicen aportes voluntarios de los DEGs que no utilicen. Por supuesto, para la economía argentina esto sería trascendental dada la fuerte escasez de divisas y las necesidades de contar con un BCRA más fortalecido de cara al segundo semestre que, como mencionamos en la agenda anterior, se presenta muy desafiante.



OCEPP

[observatoriocoyunturaeconomica@gmail.com](mailto:observatoriocoyunturaeconomica@gmail.com)