

MERCADO COMÚN DEL SUR MERCOSUR

GRUPO DE MONITOREO MACROECONÓMICO GMM

MONITOR MACROECONÓMICO PRIMER SEMESTRE DE 2021

JULIO DE 2021

Factores de riesgos internacionales y regionales

Riesgo	Canal de impacto
Internacional: política monetaria más contractiva en Estados Unidos y otros países desarrollados ante el aumento de la inflación.	1) Suba del costo del financiamiento externo público y privado. 2) Apreciación del dólar / presión a la depreciación de las monedas locales. 3) Caída de los precios de las materias primas.
Internacional: correcciones de valuaciones optimistas en algunos mercados de activos financieros; problemas de insolvencia del sector privado y público.	1) Suba del costo del financiamiento externo público y privado. 2) Presión a la depreciación de las monedas locales. 3) Caída de los precios de las materias primas.
Internacional/regional: posibilidad de rebrotes y de la aparición de nuevas variantes del COVID-19	1) Impacto en nivel de actividad 2) Presión para las cuentas públicas (por nuevas medidas en un contexto de menor espacio fiscal).
Regional: aumento de la conflictividad social.	1) Impacto en nivel de actividad 2) Volatilidad financiera.

Fortalezas y debilidades de la región

- Las economías de la región encaran la recuperación post-COVID-19 partiendo, en general, de **niveles de inflación bajos** con expectativas de inflación ancladas (aunque creciente en los últimos meses) y con **cuentas externas relativamente equilibradas** (en un contexto de elevados precios de los commodities).
- Sin embargo, la respuesta de política a la pandemia ha derivado, en muchos casos, en una **reducción del espacio fiscal** para encarar la recuperación poscrisis.
- Asimismo, el **aumento de los niveles de pobreza y de desigualdad de los ingresos** incrementa aún más las demandas sobre el sector público.
- La vacunación es una de las principales herramientas de política para afrontar estas tensiones. Sin embargo, el **dispar avance en las campañas** en los países de la región genera incertidumbre sobre la velocidad de la recuperación, ante la posibilidad de rebrotes y de la aparición de nuevas variantes de la enfermedad.
- Esta incertidumbre se traslada a la evolución de las cuentas públicas, por la **posibilidad de requerir nuevas medidas de apoyo a familias y empresas**, con una capacidad de respuesta fiscal más limitada.
- Por otra parte, si la **reciente suba de la inflación** en algunas economías demuestra no ser un fenómeno temporal, se dificultaría la posibilidad de proseguir con una política

monetaria contraccíclica en un contexto de todavía elevada capacidad ociosa de las economías.

- Finalmente, una **política monetaria más contractiva por parte de la Reserva Federal** y otros bancos centrales endurecería las condiciones financieras globales e impactaría en los precios de las materias primas, lo que afectaría la recuperación de las economías de la región y el acceso al financiamiento externo.
- Los **países con elevados niveles de deuda** serían especialmente sensibles a las subas de las tasas de interés domésticas y externas.

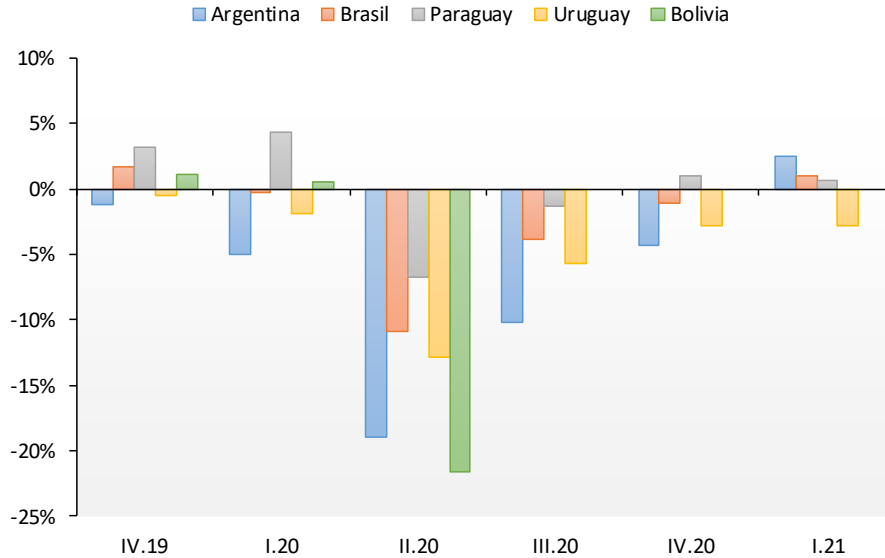
Coyunturas Locales

Actividad Económica

- El PIB de **Argentina** cayó -9,9% en 2020, con una baja de -19,0% i.a. en el segundo trimestre. Tras el fuerte impacto del COVID-19, se inició un proceso de recuperación gradual y heterogéneo. En el primer trimestre de 2021, el PIB creció 2,5% i.a.
- El PIB de **Brasil** se contrajo -4,1% en 2020. Para 2021 los indicadores recientes muestran una evolución más positiva de lo esperado. Para 2021 se estima un crecimiento del 3,96%.
- El PIB del **Paraguay** registró en 2020 una caída de apenas -0,6%, con una contracción del -13,6% en abr-20, siendo uno de los países menos afectados. En el primer trimestre del año, se registra un crecimiento del 0,6% del PIB, aun cuando la base comparativa el año pasado fue bastante alta (4,3%). Para 2021 (BCP, abr-21) se estima un crecimiento del 3,5%.
- El PIB de **Uruguay** cayó -5,9% en 2020, por fuerte caída del consumo y de las exportaciones netas. Para 2021 se proyecta un crecimiento de 3,5%. En marzo de 2021, la industria creció 3,7% i.a. y la actividad núcleo (excluyendo industria) creció 11,1%.
- La economía de **Bolivia** se contrajo -8,8% en 2020. En lo que va de 2021 (enero a abril) la actividad económica en el país subió 5,3% y se espera un repunte del 4,4% para 2021.
- En **Colombia** la actividad llegó a contraerse -20,8% en abr-20, para cerrar 2020 con una caída del PIB de -6,8%. En mar-21 ya creció a 11,8% y el Banco Central espera un incremento de 6% para 2021 (con un intervalo de 3% y 7%).
- En **Ecuador** la pandemia llegó en un momento en el que la economía desaceleraba. El PIB se contrajo -7,8% en 2020 por la debilidad de la demanda interna. Para 2021 se estima un aumento del 2,8%.

PIB real trimestral (var. % interanual)

Países miembros del Mercosur + Bolivia

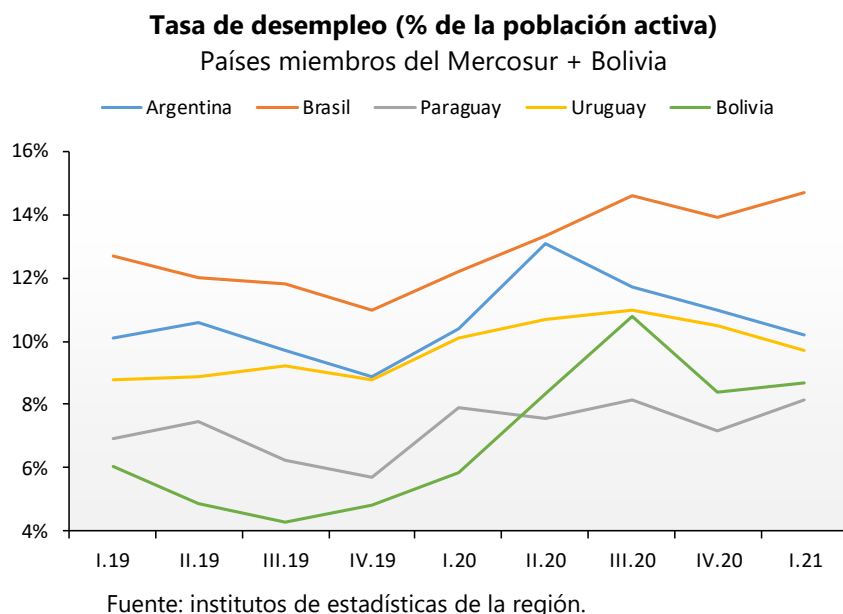


Fuente: institutos de estadísticas y bancos centrales de la región.

Empleo

- En **Argentina**, como resultado de las medidas llevadas a cabo para mitigar los contagios, en el 2T20 se registró una caída de la tasa de empleo hasta el 33,4% (-9,2 p.p. i.a.), y de la tasa de actividad hasta el 38,4% (-9,3 p.p. i.a.) por lo que el desempleo subió al 13,1% de la PEA (+2,5 p.p. i.a.). Con la mayor circulación y la recuperación económica, el mercado de trabajo fue recomponiéndose, con activación de la fuerza de trabajo reflejado en recuperación de la tasa de actividad hasta el 46,3% y de la tasa de empleo hasta el 41,6% en el 1T21, mientras la tasa de desocupación se redujo hasta el 10,2% de la PEA, incluso con caída interanual.
- El mercado de trabajo en **Brasil** mostró una recuperación conforme se recuperaba la actividad en 2020. En los últimos meses la tasa de empleo se entancó en torno al 57%, debajo de los niveles previos a la pandemia y la tasa de desocupación no logra descender y se mantiene en torno a 14%.
- En **Paraguay** la tasa de ocupados a nivel nacional fue del 67% en el 1T21, con una variación positiva de 1,4 p.p respecto al 1T20. La población desocupada al 1T21 representó el 8,1% (superior al 7,9% registrado al 1T20).
- En **Uruguay** la recuperación de indicadores de mercado de trabajo se mantiene rezagada, en niveles inferiores a los niveles previos a la pandemia. Tras la importante caída de 2020 el ingreso real de los hogares ha mostrado un repunte lento.

- La tasa de desempleo en **Bolivia** llegó a 8,4% en 2020, alcanzando un pico de 11,6% en jul-20. En 2021, el mercado laboral experimenta una recuperación importante, registrando una tasa de desempleo abierto urbano de 7,6% en abril.
- En **Colombia** la tasa de ocupación en abr-20 fue de 49,6%, mientras que la de abr-21 creció hasta 51,5%. Las transferencias extraordinarias impidieron un mayor crecimiento de la pobreza.
- En **Ecuador** los efectos de la caída de la actividad económica se extendieron al mercado laboral (desempleo, precarización) y al ingreso familiar (pobreza, deterioro de las condiciones de vida).



Sector Externo

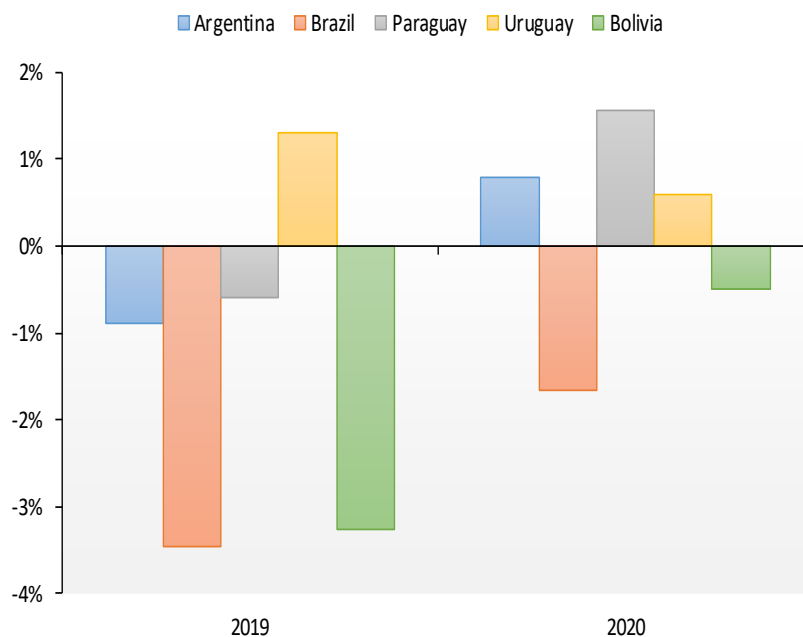
- En la **Argentina** las cuentas externas se vieron favorecidas por la fuerte contracción de las importaciones, que ya se ubicaban en niveles históricamente bajos tras dos años de recesión. Las exportaciones industriales se vieron afectadas por la menor demanda externa, pero esto fue compensado con exportaciones de productos primarios y el aumento de los precios de los commodities. La restricción a la circulación de turismo mantuvo acotado el déficit estructural del comercio de servicios.
- El aumento del superávit comercial de **Brasil** a través del crecimiento de las exportaciones se traduce en una mejora de las cuentas externas. A esta mejora contribuyeron factores como el crecimiento del precio internacional de los commodities, ligera baja en los gastos por servicios y la mantención de la protección

de la inversión directa en el país. Se esperaría una mayor entrada de flujos de capitales al país.

- En lo que va de 2021 para **Paraguay** se observa una recuperación de las exportaciones (28,6%) impulsada por mejores términos del intercambio, mientras las importaciones crecen 12,8%, dinamizadas por compras asociadas a la recuperación del aparato productivo e industrial. Para 2021 se espera un repunte de las importaciones (11,3%) y exportaciones (9,8%), en línea con una recuperación esperada a nivel global y regional.
- La Cuenta Corriente de **Uruguay** mostró un déficit de 0,6% del PIB en 2020, luego de haber obtenido un resultado superavitario de 1,3% del PIB en 2019. Esto se debió a un menor superávit de la Balanza Comercial, tanto en los bienes como en los servicios. Por su parte, los términos de intercambio tuvieron un repunte hacia finales de 2020, explicado por los incrementos en los precios de las exportaciones.
- En **Bolivia**, se registró un superávit en la Cuenta Corriente en el primer trimestre de 2021, luego de 7 años de resultados negativos, gracias al superávit en balanza comercial y la recuperación del flujo de remesas del exterior.

Balanza de cuenta corriente (% del PIB)

Países miembros del Mercosur + Bolivia



Fuente: FMI (WEO), institutos de estadísticas y bancos centrales de la región.

- En **Colombia**, el menor crecimiento de los socios comerciales significó una caída en la demanda de exportaciones y de las remesas enviadas por nacionales residentes

en el extranjero. Asimismo, la caída del precio del petróleo representó menores ingresos fiscales y caídas en el ingreso por exportaciones.

- Las exportaciones de **Ecuador** fueron afectadas a comienzos de 2020 por la caída del precio del petróleo (sumado a la rotura de los oleoductos en abril) que fue compensada por la exportación de productos específicos (minas, banano, camarón) que no fueron afectados en su demanda. Las importaciones fueron sensiblemente afectadas por la caída de la actividad y con la posterior recuperación del precio del petróleo, apuntalaron el sector externo.

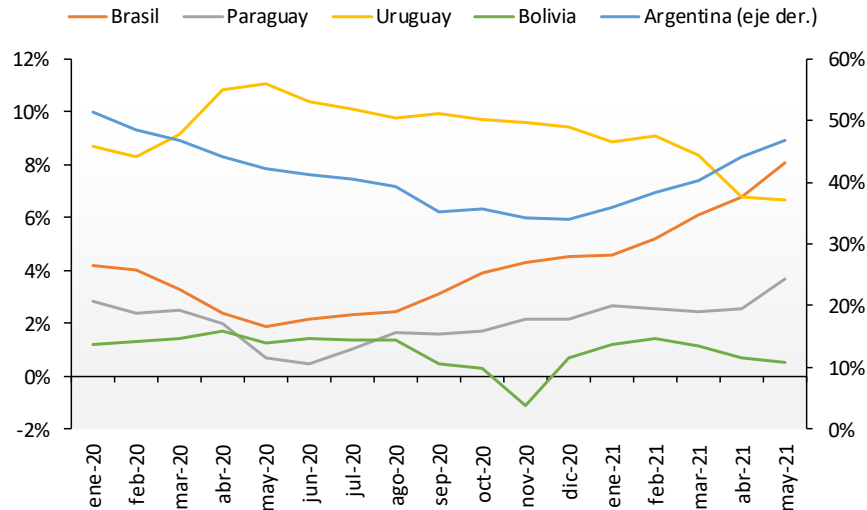
Precios

- En **Argentina** la inflación se redujo hasta el 36,1% i.a. en 2020, la menor de los últimos 3 años (-17.7 p.p. menor a 2019 y -11.5 p.p. menor a 2018). Sin embargo, en los primeros meses de 2021 se registró un proceso de aceleración debido al aumento de precios internacionales de commodities, lo cual impactó en el precio de los alimentos y precios mayoristas. También influyeron la reactivación económica y la mayor movilidad (recomposición de márgenes), así como algunas restricciones de oferta en ciertos sectores.
- Las diversas medidas de inflación en **Brasil** se encuentran por encima de la meta de inflación (8,1% de abr-21 vs. 4,5% meta). El aumento de los precios internacionales de productos primarios impulsó los aumentos en alimentos y los bienes industriales. El ajuste progresivo hacia tarifas eléctricas más elevadas presiona la inflación de corto plazo.
- En el 1T21 se incrementó la inflación en **Paraguay** debido principalmente al incremento de los precios de los alimentos y de los combustibles derivados del petróleo. Se mantiene por debajo de la meta establecida. La inflación acumulada a mayo asciende al 1,1%, por encima del registro de 2020 y se espera para 2021 un incremento del 3,8%.
- Durante la pandemia, la inflación en **Uruguay**, ya por encima del target establecido por el BCU (3% a 7%) se aceleró, hasta el pico de may-20. A partir de ahí se inicia un sendero de desinflación para reingresar al rango establecido por el BCU en abr-21 (+6,6%). En 2020 fue del 9,4% impulsada por incrementos en el precio de la carne y los servicios.
- En **Bolivia** durante 2020 la inflación se mantuvo en niveles bajos (0,7%). A comienzos de 2021 se registró un aumento debido a factores estacionales y el alza de precios de ciertos alimentos, que se revirtió en los últimos dos meses hasta alcanzar una variación acumulada de 0,28% al mes de mayo y las expectativas se mantienen ancladas. Para 2021, se prevé una inflación a fin de período en torno al 2,6%.

- En **Ecuador** desde mediados de 2020 se registra deflación anual, asociada a la escasa demanda interna, en un contexto de incertidumbre, contracción del gasto fiscal, precarización del mercado laboral y reducción del ingreso familiar.

Inflación minorista (var. % interanual)

Países miembros del Mercosur + Bolivia



Fuente: institutos de estadísticas de la región.

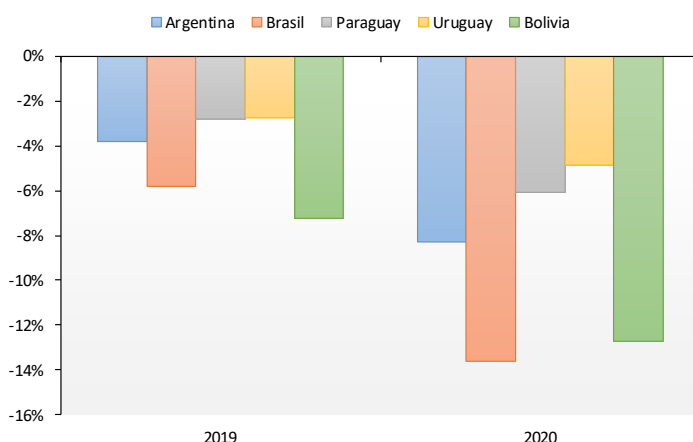
Política Fiscal

- En 2020 **Argentina** llevó adelante políticas activas para hacer frente a la pandemia. El paquete de medidas estímulo COVID-19 ascendió a 6,5% del PIB e incrementó el déficit primario del Sector Público Nacional en una cuantía similar. Sin embargo, durante los primeros cinco meses del 2021 se observó una disminución del déficit primario (0,1% PIB), que se apoya en la recuperación de la actividad económica y el fortalecimiento de los recursos fiscales, al tiempo que se mantuvo una estructura de gasto que consolida y da sustento a dicha recuperación.
- En **Brasil**, los gastos para atender la pandemia se tradujeron en un fuerte aumento del déficit primario y la deuda pública.
- En may-21, los ingresos fiscales de **Paraguay** crecieron 27,4% i.a y se mantiene el buen desempeño de los ingresos tributarios. Los gastos registraron una disminución del -1,3%. El déficit fiscal acumulado en 2021 representa el 0,6% del PIB y para 2021 se espera un déficit fiscal del 4% del PIB, con el objetivo de converger a la meta del déficit fiscal del 1,5% del PIB en 4 años.
- El resultado fiscal para 2020 en **Uruguay** fue deficitario en 4,8% y la deuda bruta registró un importante incremento durante 2020.

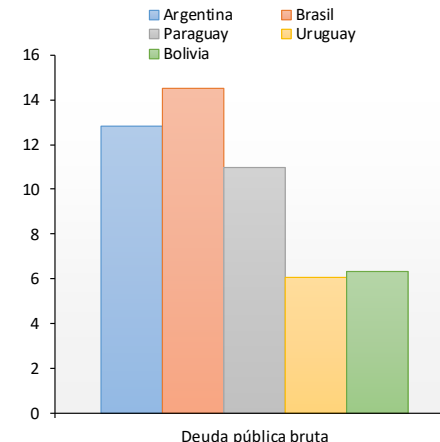
- En 2020 el déficit fiscal de **Bolivia** alcanzó a 12,7% del PIB, mientras que el déficit corriente fue 6,1% del PIB. A abril de 2021, el déficit global llegó a 0,6% del PIB, inferior al registrado en similar periodo de 2020 (1,8% del PIB), asimismo, se reportó un superávit corriente de 1,5% del PIB.
- El gasto por la pandemia en **Colombia** alcanzó un total de 4% del PIB. El financiamiento de la política fiscal contracíclica se realizó mediante deuda, la cual ascendió al 65,2% del PIB. El déficit fiscal del Gobierno general que se proyecta para 2021 es de -8,3% del PIB.
- Las cuentas fiscales en **Ecuador** fueron afectadas por la caída en el precio del crudo. Durante la pandemia se tomaron medidas como la reducción de salarios en el sector público y de la inversión pública. No obstante, el nuevo gobierno proyecta aplicar una política fiscal contracíclica a través de la ampliación a la cobertura de protección social y la optimización del gasto en salud, educación y acceso a servicios básicos.

Resultado financiero sector público (% del PIB)

Países miembros del Mercosur + Bolivia



Variación de la deuda pública bruta (2020, en p.p. del PIB)



Fuente: FMI (WEO) y Ministerios de Economía/Hacienda de la región.

Política Monetaria y Crédito

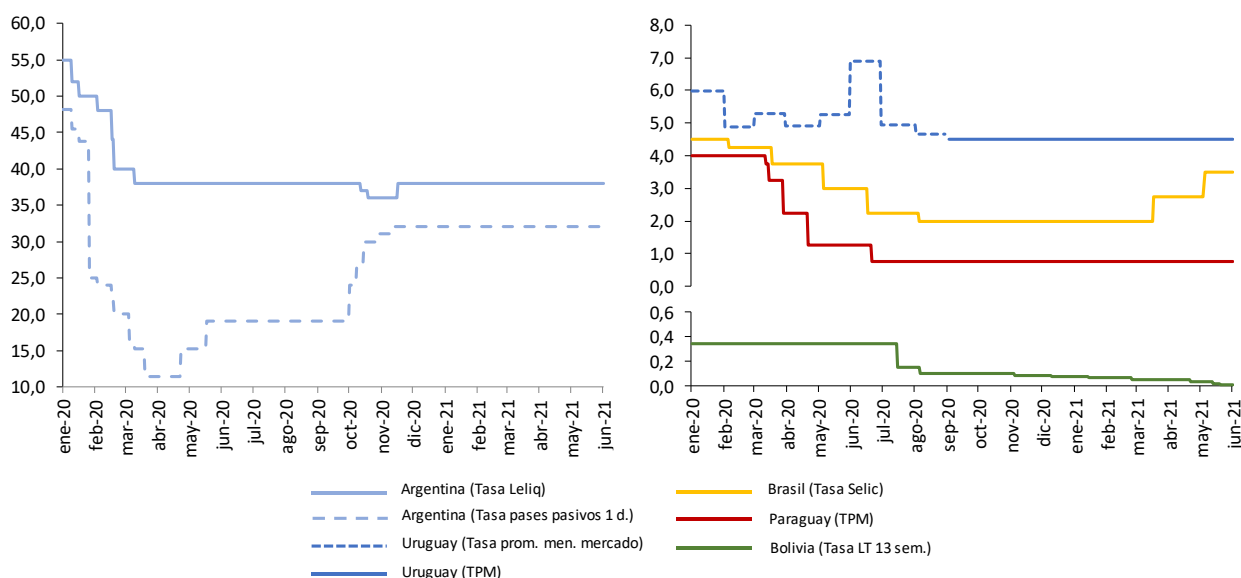
- En la **Argentina** durante 2020 se tomaron medidas de política fiscal expansiva y, en un contexto de dificultades heredadas para acceder al financiamiento en pesos y en dólares, se recurrió mayoritariamente al financiamiento monetario. Asimismo, el Banco Central tomó medidas para proveer liquidez al sistema financiero e impulsar el crédito al sector privado, que se comportó de manera contracíclica durante la crisis. La recuperación de la actividad económica le permitió al BC comenzar a normalizar la política monetaria.
- Tras la expansión monetaria de 2020, en **Brasil** el Comité de Política Monetaria (Copom) comenzó el retiro de los estímulos monetarios en el primer trimestre de 2021, con aumentos de la tasa de interés de política, ante la suba de la tasa de

inflación. La inflación subyacente se ubica en la parte superior del rango compatible con el cumplimiento de la meta de inflación. Si bien el Comité mantiene el diagnóstico de que los shocks actuales a los precios son temporarios, seguirá atento a su evolución. Las medidas de estímulo permitieron incrementar el crédito bancario al sector privado, en particular a las empresas.

- En **Paraguay** la respuesta a la crisis incluyó sucesivas reducciones de la tasa de interés de política, baja de encajes y otras medidas para estimular la liquidez. Las medidas implementadas permitieron aumentar el ritmo de expansión del crédito total de las entidades financieras. A pesar de la suba reciente, la inflación se mantiene dentro del rango meta.
- En **Uruguay**, ante la emergencia, se adaptó la estrategia de política monetaria y se impulsó la economía a través de una reducción de las tasas de interés de corto plazo. En septiembre de 2020, el BCU anunció el cambio formal de instrumento de política de metas de agregados monetarios a tasa de interés de corto plazo. En abril de este año la inflación volvió al rango meta de 3%-7%. A partir de septiembre de 2022 se prevé una reducción del rango de meta de inflación a 3%-6%. En este contexto, el crédito bancario al sector privado se recuperó lentamente, luego de la caída de 2016-2017.
- En **Bolivia**, en 2021 el BCB profundizó la orientación expansiva de la política monetaria a través de medidas como la reducción de límites de inversiones en el exterior de bancos y compañías de seguros y la ampliación de mecanismos de liquidez para las entidades, entre otros.

Tasas de interés de referencia (% anual)

Países miembros del Mercosur + Bolivia



Fuente: bancos centrales de la región.