



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 30 - Edición N° 1351 – 3 de Junio de 2021

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Vasconcelos y Guadalupe Gonzalez

Navegando la nueva ola Covid; primeros impactos en nivel de actividad

En Foco 1 – Marcelo Capello y Jonás Alvarado

En los primeros 5 meses de 2021 las transferencias totales a provincias aumentaron 4,7% en términos reales y se ubican como el segundo mejor año desde 2015

En Foco 2 – Marcos O`Connor

China y Estados Unidos lideran la recuperación del comercio mundial, registrando en marzo subas de 17,7 % y 12,8 % interanual para el volumen de sus importaciones

En Foco 3 – Nicolás Torre

El dato regional de la semana:

Industria Avícola: incluso con importante abaratamiento del pollo frente a la carne bovina, la faena avícola se contrae durante 2021

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Editorial:**5*****Navegando la nueva ola Covid; primeros impactos en nivel de actividad***

- En caso que junio se parezca a mayo en materia de restricciones, entonces el segundo trimestre podría estar registrando una caída del PIB cercana al 2,5% respecto del primero (desestacionalizado), anulando buena parte del rebote del nivel de actividad verificado en el arranque de 2021. Así, en junio de este año el PIB estaría volviendo a registros similares a los del cuarto trimestre de 2020
- La recaudación de impuestos asociados al mercado interno descendió 5,3% en moneda constante en mayo respecto de abril, luego de haber caído 1,6% en aquel mes respecto de marzo. Se trata de datos mensuales, que no computan sólo lo ocurrido en la última parte de mayo, cuando el freno a la actividad fue mucho más intenso
- Es posible que este fenómeno esté anticipando un agotamiento de la recuperación de la demanda observada en los meses previos, pero también (factor no excluyente) la fatiga financiera de cada vez más contribuyentes, abrumados por la presión impositiva. Hay un desfase creciente entre los “bienes salario” y los ingresos de los trabajadores, y también un fuerte encarecimiento (medido en dólares financieros) de bienes de consumo durable y del costo de la construcción, entre otras opciones de aplicación de los ahorros
- Luego de un marzo que mostró crecimiento de 2,4 % en términos reales respecto de igual mes de 2019 (el año prepandemia), la recaudación de impuestos asociados al mercado interno cayó en abril un 3,7%, para profundizar el descenso a 7,7 % en mayo, siempre contra igual mes de 2019. Se trata de un cambio de 10,1 puntos porcentuales de marzo a mayo. De este modo, el freno en la actividad que surge de estos primeros datos podría estar adelantando que la demanda ya no puede convalidar el ritmo de inflación mensual del 4 % en el que se instaló la economía desde octubre de 2020
- De acuerdo a Our World in Data, en la Argentina, con datos hasta el 31 de Mayo, se han aplicado 27 vacunas cada 100 habitantes, mientras que en Brasil se computaban 31,75 vacunas, en Uruguay las dosis aplicadas ascienden a 81,13 y en Chile a 96,6 cada 100. Las cifras de población inmunizada son menores, porque en la mayoría de las vacunas se necesitan dos dosis
- En los primeros cinco meses de 2021, la prudencia fiscal y monetaria por un lado, y la fuerte mejora de los términos de intercambio por el otro, se conjugaron para revertir el exceso de pesos y recomponer el menguado stock de reservas netas del Banco Central, que se incrementaron en 3,6 mil millones de dólares, hasta un nivel de 7,2 mil millones. Ha sido clave el freno en la emisión monetaria por motivo fiscal, que pasó de 167 mil millones de pesos/mes en 2020 a 36 mil millones de pesos/mes en enero-mayo de 2021. Sin embargo, la incertidumbre no permite extrapolar esta política a lo que resta del año
- La dificultad para proyectar la manera en que los desequilibrios macroeconómicos habrán de ser encarrilados es una de las diferencias más marcadas entre la Argentina y buena parte del resto de los países de la región. Es por esto que no ha sorprendido la reciente estimación de la OECD, según la cual la Argentina recién retornaría en 2026 al nivel de PIB per cápita pre covid, siendo el más rezagado en términos de recuperación después de Sudáfrica

En Foco 1:**15**

En los primeros 5 meses de 2021 las transferencias totales a provincias aumentaron 4,7% en términos reales y se ubican como el segundo mejor año desde 2015

- En los primeros 5 meses de 2021 las transferencias totales a provincias aumentaron un 4,7% en términos reales. En este caso, las automáticas crecieron un 14% mientras que las discrecionales cayeron un 42,7%, todo en moneda constante
- A pesar de la creación del Fondo de Fortalecimiento Fiscal de la Provincia de Buenos Aires, en lo que va del año PBA sigue experimentando caídas en términos reales de sus envíos de tipo discrecional. Esto se explica por los cuantiosos montos discrecionales recibidos en los primeros meses del año 2020. En lo que va del año, Buenos Aires recibió el 38,4% de lo presupuestado a recibir por transferencias del FFFPBA
- Respecto a las transferencias automáticas, CABA continúa con disminuciones cercanas al 50% en términos reales, lo cual surge de comparar los montos de este año con los del año anterior, cuando en dichos meses todavía no había sufrido recortes en su índice de coparticipación
- Si se consideran las transferencias al consolidado de provincias en los primeros 5 meses del año entre 2015 y 2021, en valores reales, se tiene que en 2021 sólo resultan menores al año 2018 (-3,8%). En el año en curso, las transferencias totales a provincias resultan un 4,7% mayores a las de 2020, y 9,3% superiores a las de los primeros 5 meses de 2015

En Foco 2:**20**

China y Estados Unidos lideran la recuperación del comercio mundial, registrando en marzo subas de 17,7 % y 12,8 % interanual para el volumen de sus importaciones

- Según los datos publicados por CPB World Trade Monitor, el volumen de las importaciones mundiales registró en marzo un aumento interanual de 11,4%, explicado por una suba de 9,8 % de las economías avanzadas y de 15,0 % de las emergentes
- Estados Unidos y los países avanzados de Asia (sin Japón), mantuvieron el ritmo de recuperación que iniciaron el año pasado, llegando a registrar en marzo subas de 12,8 % y de 7,1 %, respectivamente. Entre los países emergentes, China sigue aumentando sus volúmenes de importaciones, anotando en marzo un incremento de 17,7 %
- La crisis actual mantiene un ritmo de recuperación más acelerado a diferencia de lo ocurrido en 2008/09, dibujando una letra "V", y tiene como motor a China y a Estados Unidos, recortando rápidamente la merma de sus importaciones. El avance en la vacunación es clave para que se alivien las restricciones todavía vigentes en diversos países de Europa y América Latina
- Según un informe publicado por la OCDE, se estima que el comercio global seguiría a buen ritmo en 2022, aumentando un 5,8 %, luego del rebote de 2021 estimado en 8,2 %

En Foco 3:**25**

El dato regional de la semana: Industria Avícola: incluso con importante abaratamiento del pollo frente a la carne bovina, la faena avícola se contrae durante 2021

- La faena de pollos exhibe una contracción (a nivel Nacional) de -5,4% durante el avance de 2021. Entre las provincias con mayor faena, Entre Ríos disminuye un -4%, Buenos Aires -10,7%, y Córdoba -0,3%. Solo Santa Fe, Rio Negro y Resto de provincias crecen (+10,2%, +1,1% y +1,6%, respectivamente)
- En una mirada regional, considerando datos de Enero 2021, se observa una menor concentración de la actividad industrial en región núcleo de la industria avícola (Entre Ríos y Buenos Aires, conjuntamente faenan el 86%), en favor de las localizaciones geográficas fuera de la misma: Santa Fe, Córdoba, Rio Negro y Resto
- La pérdida de poder adquisitivo del salario registrado medido en kilogramos de pollo es de un -14% (1er.Trim/1er.Trim). La demanda de pollo se mantuvo elevada por el significativo encarecimiento de la carne bovina, que ha desviado a los consumidores hacia el sustituto más barato (pollo)

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° "en trámite". ISSN N° 1667-4790 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 5° piso B (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001) Córdoba, Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org
ieralcordoba@ieral.org.

Editorial

Navegando la nueva ola Covid; primeros impactos en nivel de actividad

Jorge Vasconcelos y Guadalupe Gonzalez

- En caso que junio se parezca a mayo en materia de restricciones, entonces el segundo trimestre podría estar registrando una caída del PIB cercana al 2,5% respecto del primero (desestacionalizado), anulando buena parte del rebote del nivel de actividad verificado en el arranque de 2021. Así, en junio de este año el PIB estaría volviendo a registros similares a los del cuarto trimestre de 2020
- La recaudación de impuestos asociados al mercado interno descendió 5,3% en moneda constante en mayo respecto de abril, luego de haber caído 1,6% en aquel mes respecto de marzo. Se trata de datos mensuales, que no computan sólo lo ocurrido en la última parte de mayo, cuando el freno a la actividad fue mucho más intenso
- Es posible que este fenómeno esté anticipando un agotamiento de la recuperación de la demanda observada en los meses previos, pero también (factor no excluyente) la fatiga financiera de cada vez más contribuyentes, abrumados por la presión impositiva. Hay un desfase creciente entre los “bienes salario” y los ingresos de los trabajadores, y también un fuerte encarecimiento (medido en dólares financieros) de bienes de consumo durable y del costo de la construcción, entre otras opciones de aplicación de los ahorros
- Luego de un marzo que mostró crecimiento de 2,4 % en términos reales respecto de igual mes de 2019 (el año prepandemia), la recaudación de impuestos asociados al mercado interno cayó en abril un 3,7%, para profundizar el descenso a 7,7 % en mayo, siempre contra igual mes de 2019. Se trata de un cambio de 10,1 puntos porcentuales de marzo a mayo. De este modo, el freno en la actividad que surge de estos primeros datos podría estar adelantando que la demanda ya no puede convalidar el ritmo de inflación mensual del 4 % en el que se instaló la economía desde octubre de 2020
- De acuerdo a Our World in Data, en la Argentina, con datos hasta el 31 de Mayo, se han aplicado 27 vacunas cada 100 habitantes, mientras que en Brasil se computaban 31,75 vacunas, en Uruguay las dosis aplicadas ascienden a 81,13 y en Chile a 96,6 cada 100. Las cifras de población inmunizada son menores, porque en la mayoría de las vacunas se necesitan dos dosis
- En los primeros cinco meses de 2021, la prudencia fiscal y monetaria por un lado, y la fuerte mejora de los términos de intercambio por el otro, se conjugaron para revertir

el exceso de pesos y recomponer el menguado stock de reservas netas del Banco Central, que se incrementaron en 3,6 mil millones de dólares, hasta un nivel de 7,2 mil millones. Ha sido clave el freno en la emisión monetaria por motivo fiscal, que pasó de 167 mil millones de pesos/mes en 2020 a 36 mil millones de pesos/mes en enero-mayo de 2021. Sin embargo, la incertidumbre no permite extrapolar esta política a lo que resta del año

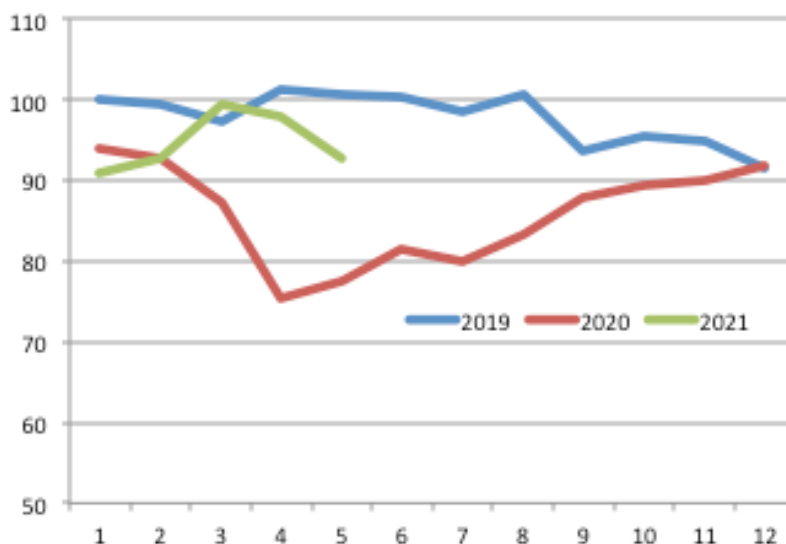
- La dificultad para proyectar la manera en que los desequilibrios macroeconómicos habrán de ser encarrilados es una de las diferencias más marcadas entre la Argentina y buena parte del resto de los países de la región. Es por esto que no ha sorprendido la reciente estimación de la OECD, según la cual la Argentina recién retornaría en 2026 al nivel de PIB per cápita pre covid, siendo el más rezagado en términos de recuperación después de Sudáfrica

El regreso de medidas más estrictas para la circulación de personas y el funcionamiento de negocios y empresas, que tuvo vigencia entre el 22 y el 30 del mes pasado, habrá de impactar en la trayectoria del nivel de actividad, aunque los datos preliminares de mayo anticipan que el freno sería menos intenso que el experimentado en marzo de 2020, cuando el PIB cayó 10,5% en relación a febrero. De todos modos, para el balance del impacto de la nueva ola Covid sobre el nivel de actividad será necesario transitar estas semanas de junio, para constatar que las medidas de restricción mantienen la característica del mes pasado y se pueden evitar normas más severas. En caso que junio se parezca a mayo en materia de restricciones, entonces el segundo trimestre podría estar registrando una caída del PIB cercana al 2,5% respecto del primero (desestacionalizado), anulando buena parte del rebote del nivel de actividad verificado en el arranque de 2021. Así, en junio de este año el PIB estaría volviendo a registros similares a los del cuarto trimestre de 2020.

Los datos con lo que se cuenta son parciales y no involucran todas las variables, pero puede estimarse que el consumo de energía eléctrica (no residencial) cayó en mayo un 2,1% en términos desestacionalizados respecto de abril; la movilidad laboral medida a través de los Informes de Movilidad Local sobre el COVID-19 que publica Google sufrió en mayo un recorte respecto de abril del orden de los 6 puntos porcentuales, mientras que la recaudación de impuestos asociados al mercado interno descendió 5,3% en moneda constante en mayo respecto de abril, luego de haber caído 1,6% en aquel mes respecto de marzo. En las tres variables se computa el dato mensual, y no sólo lo ocurrido en la última parte de mayo, cuando las caídas han sido mucho más intensas.

Recaudación de impuestos asociados al mercado interno*. Pesos constantes

Serie desestacionalizada, base Enero 2019 = 100.



*Incluye IVA, Aranceles de importación, Combustibles, impuesto al cheque, aportes personales y contribuciones patronales

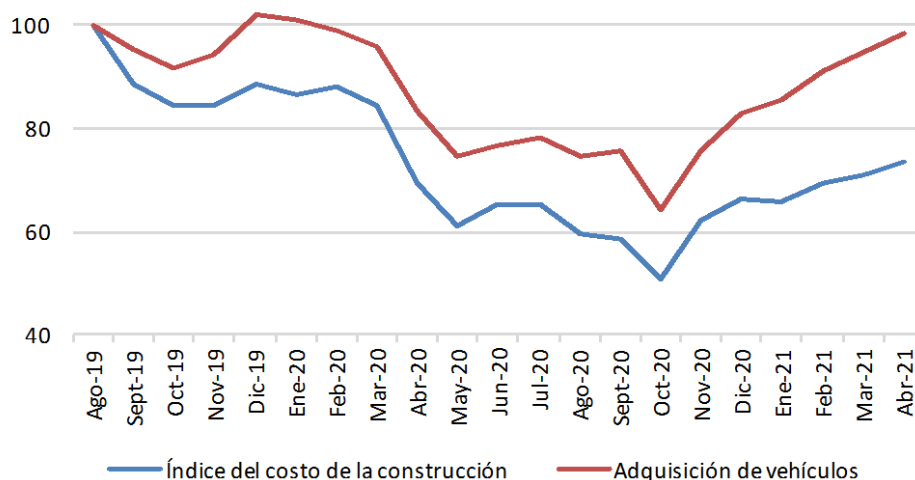
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y Subsecretaría de Ingresos Públicos

Cabe consignar que en el inicio de la pandemia, el PIB mensual (EMAE) de marzo de 2020 había registrado un retroceso de 10,5% respecto de febrero, en la medición desestacionalizada. Ese guarismo se correspondía con una merma mensual de 20,7 puntos porcentuales en indicadores de movilidad laboral, de 9,1% en el consumo de energía no residencial y de 5,9% de la recaudación en moneda constante de impuestos asociada al mercado interno. Entre otras variables relevantes que mostraron la brusca desaceleración del nivel de actividad en marzo de 2020 respecto del mes previo se tiene el caso de los patentamientos de cero kilómetro, que cayeron 42,3% mensual en términos desestacionalizados, y el consumo de cemento, que lo hizo un 32,2% en igual período.

Respecto de la recaudación de impuestos asociados al mercado interno, hay que tener en cuenta que existe cierto rezago en su vínculo con el movimiento real de la economía, ya que los tributos devengados un determinado mes suelen liquidarse ante la Afip al mes siguiente. Esto explica el hecho que en marzo de 2020, pese a que el PIB cayó 10,5 % respecto del mes anterior, la merma en la recaudación de estos tributos haya sido de 5,9 % mensual (desestacionalizado) en moneda constante. Sin embargo, en mayo de este año, por cada punto que caen los indicadores de movilidad y de consumo de energía no residencial, la merma en la recaudación es más que proporcional a la observada en marzo de 2020.

Precios de los automóviles y costo de la construcción en dólares CCL

Índice base 100 = agosto de 2019



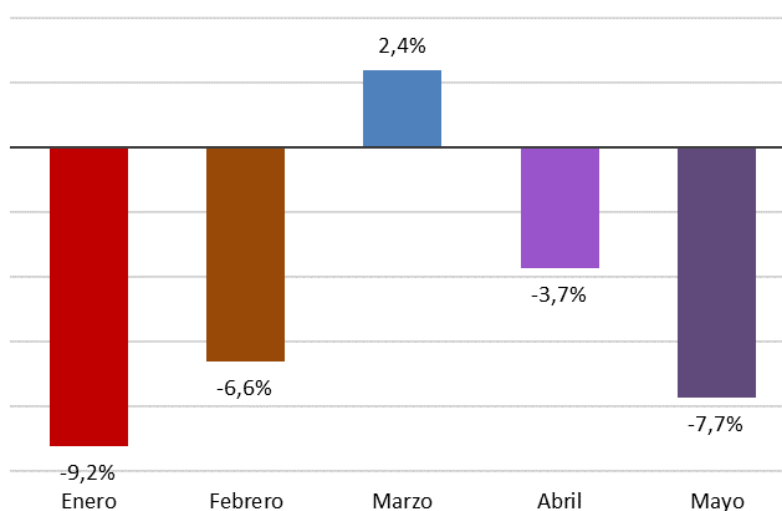
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires

La recaudación de impuestos que reflejan la evolución del mercado interno cayó 5,3 % en mayo, en relación a abril, y fue más intensa de lo que podría estimarse a través de los datos de movilidad laboral y de consumo de energía no residencial. Es posible que este fenómeno esté anticipando un agotamiento de la recuperación de la demanda observada en los meses previos, pero también (factor no excluyente) la fatiga financiera de cada vez más contribuyentes, abrumados por la presión impositiva.

Respecto del agotamiento de la recuperación de la demanda, hay que tener en cuenta que, para los “bienes salario”, el desfase es creciente entre precios e ingresos de los trabajadores. Y, en otros segmentos de mercado, opera en igual dirección el encarecimiento en dólares de bienes de consumo durable y del costo de la construcción, entre otras opciones de aplicación de los ahorros. Al respecto, obsérvese que desde octubre de 2020, cuando la paridad dólar/peso superó los 180 en el mercado financiero, el costo de la construcción subió 45,8 % medido en CCL y el precio de los cero kilómetro lo hizo un 54,0 %.

Recaudación de impuestos asociados al mercado interno

Variación 2021 vs 2019, a valores constantes



* Incluye IVA, aranceles a las importaciones, Combustibles y Créditos y Débitos.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Ingresos Públicos e INDEC

Otra forma de constatar la desaceleración del nivel de actividad es comparar la recaudación de impuestos asociados al mercado interno en lo que va de 2021 en relación a 2019, el año prepandemia. Así, se tiene que luego de un marzo que mostró crecimiento de 2,4 % en términos reales respecto de igual mes de 2019, en abril se pasa a una caída de 3,7%, para profundizar el descenso a 7,7 % en mayo. Se trata de un cambio de 10,1 puntos porcentuales de marzo a mayo!. De este modo, el freno en la actividad que surge de estos primeros datos podría estar adelantando que la demanda ya no puede convalidar el ritmo de inflación mensual del 4 % en el que se instaló la economía desde octubre de 2020.

Actividad económica. Variables seleccionadas

Variación mensual, desestacionalizada

	Movilidad Laboral Google (dif. en p.p.)	Consumo de energía no residencial	Impuestos mercado interno*	Ventas de 0km	Ventas de cemento
Mayo/Abril 2021	-6.0	-2.1%	-5.3%	-37.6%	s/d
Marzo/Febrero 2020	-20.7	-9.1%	-5.9%	-42.3%	-32.2%

* a precios constantes

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Los factores de incertidumbre

En función de ordenar los principales temas contemplados en este informe, podemos recapitularlos del siguiente modo:

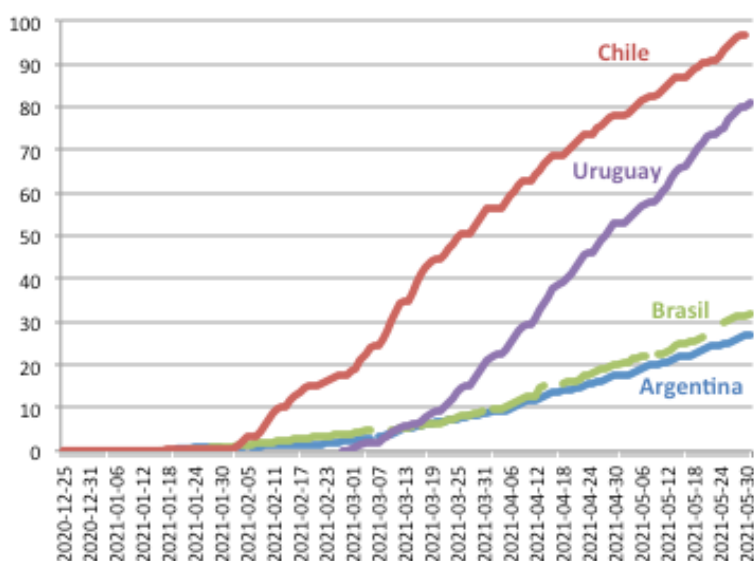
- a) Extensión e intensidad de los nuevos confinamientos
- b) La complejidad del cuadro económico de este segundo trimestre de 2021, por un mix de sectores con excesos de inventarios junto con otros con cuellos de botella por falta de insumos y partes; el impacto desigual por sectores según estén más o menos afectados por el distanciamiento; de igual modo, las diferencias entre empleos formales e informales, cuentapropistas vs empresas con trayectoria, etc.
- c) El impacto de la segunda ola en el plano fiscal, tanto por el lado de la eventual merma de ingresos, como de los mayores gastos, especialmente teniendo en cuenta el año electoral
- d) De la mano de esa dinámica fiscal, el riesgo de una acentuación de los desequilibrios macroeconómicos en el transcurso del segundo semestre de 2021

Extensión e intensidad de los nuevos confinamientos

Si bien en los últimos días hay noticias del arribo de un buen número de vacunas, hay que tener presente que la llegada de la nueva ola de contagios Covid ha tomado a la Argentina con ratios insuficientes de personas vacunadas, tanto sobre el total de la población como respecto a los segmentos de riesgos.

Obsérvese que, de acuerdo a Our World in Data, en la Argentina, con datos hasta el 31 de Mayo, se han aplicado 27 vacunas cada 100, mientras que en Brasil se computaban 31,75 vacunas, en Uruguay las dosis aplicadas ascienden a 81,13 y en Chile a 96,6 vacunas cada 100. Las cifras de población inmunizada son menores, porque en la mayoría de las vacunas se necesitan dos dosis.

Covid-19. Total de vacunas cada 100



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Our World in Data

En los últimos días llegó a la Argentina una mayor partida de vacunas contra el coronavirus y se aceleró el ritmo de vacunación. Se estima que hacia principios de julio habrá una proporción significativa de población de riesgo con las dos vacunas aplicadas, lo que podría generar un impacto positivo sobre las expectativas y la normalización del funcionamiento de la economía.

Complejidad del cuadro económico al segundo trimestre de 2021

Además de la cuestión sanitaria, otro vector que hace más compleja la estimación de las variables vinculadas al nivel de actividad tiene que ver con el hecho que, a nivel sectorial, existe una rara combinación de rubros en los que las empresas han estado acumulando inventarios, junto con otros sectores en los que subsisten cuellos de botella por falta de insumos y piezas. Para aquellas actividades con stocks abundantes, es probable que se imponga una lógica de “esperar y ver” el comportamiento de sus clientes en las próximas semanas, lo cual podría potenciar del lado de la producción el freno a la actividad derivado de cierta retracción de la demanda.

Adicionalmente, un tercer factor por el que no es sencillo anticipar la magnitud de los impactos de la “nueva ola” tiene que ver con el hecho que, dentro de los sectores más afectados por el distanciamiento social, pueden encontrarse muchos casos en los que las reservas financieras se han agotado (y/o las expectativas se han derrumbado), por lo que las derivaciones del nuevo freno en esas actividades pueden resultar cualitativamente distintas a lo experimentado en 2020.

Los promedios pueden esconder muchas de estas situaciones. No hay que olvidar que hay segmentos que se encuentran todavía muy lejos de los guarismos de ventas pre covid, caso de hoteles y restaurantes, servicios personales, ciertas franjas de comercio y transportes. A su vez, también es desigual el impacto según se trate de sectores formales o informales, cuentapropistas o empresas arraigadas, etc. Y la ponderación que tienen los sectores más afectados, que incluye Hoteles, restaurantes, servicios personales y demás, se acerca a un 30% del PIB, mientras que, en el otro corte, hay que tener en cuenta que se contabilizan 4,9 millones de cuentapropistas, y que el empleo informal entre los asalariados supera los 5 millones de personas.

Así, la “fatiga financiera” puede afectar la capacidad de los contribuyentes para cumplir sus obligaciones de un modo más que proporcional al experimentado en 2020.

El impacto fiscal de la nueva ola Covid

Como ya se analizó en la editorial del 27 de mayo pasado, firmada por Marcelo Capello, Agustín Cugno y Laura Caullo, en un escenario pesimista de confinamiento extra, el costo fiscal de una eventual ampliación del paquete de medidas "Covid" llegaría a 2,1% del PBI, frente a 3,4% erogado en 2020, por lo cual, el gasto primario en 2021 apuntaría a una cifra entre 22,9% y 23,7% del PIB, que compara con 24,4% observado en 2021 y 18,8% en 2019. Así, el déficit primario en 2021 se ubicaría en 4,3% del PIB en el escenario base y en 5,2% en el pesimista, frente a 6,5% del PIB en 2020 y 0,4% en 2019.

Obviamente, desequilibrios que se acentúan tiene implicancias sobre la inflación (y, por ende, sobre el nivel de actividad, dado el deterioro del poder adquisitivo de amplias franjas de la población), pero también sobre las expectativas, dada la magnitud de los desafíos para encarrilar la macroeconomía. Con el nivel de déficit fiscal al que apunta el 2021, pese a un comienzo de año auspicioso en este plano si, además, se computa la emisión de pesos por la vertiente del sector externo, las opciones se restringen, o bien a mayor inflación o bien incremento insostenible del endeudamiento del Banco Central. Por caso, si entre mayo y diciembre se completaran compras en el mercado cambiario por parte del Central del orden de los U\$S 7.700 millones de dólares pero, al mismo tiempo, la entidad se fijara como objetivo un límite de 40% a la expansión de la base monetaria respecto de fin de 2020, entonces deberían esterilizarse, a través de la emisión de LELIQ y pases pasivos, entre \$1.175.000 y \$1.970.000 millones, según los escenarios fiscales y financieros detallados en aquella editorial. Como estos instrumentos devengan intereses, hacia fin de este 2021 se habría acumulado un stock de pasivos remunerados del BCRA por entre el 12,5% y el 15,3% del PIB: como referencia, el máximo anterior de pasivos remunerados se observó en 2017, con 11,4% del PIB.

Los desequilibrios limitan la capacidad de recuperación de la economía

Como se analizara en la editorial de fecha 6 de Mayo, bajo el título "El 2021, un año bisagra para definir si la actual crisis es tan prolongada como la de 2001/02", este año puede marcar un punto de inflexión de la depresión del nivel de actividad que arrancó en 2018 o, por el contrario, ser un eslabón más dentro del largo período de estanflación. Importa cuánto de la caída del año pasado se habrá de recuperar en estos doce meses pero, sobre todo, en términos cualitativos, si este año la economía argentina habrá de estar construyendo cimientos para lograr una recuperación que se sostenga de 2022 en adelante; o si, por el contrario, habrá de estar acentuando desequilibrios macros que requieran más ajustes en el futuro mediano, interrumpiendo el ciclo de recuperación.

En este sentido, en los primeros cinco meses de 2021, la prudencia fiscal y monetaria por un lado, y la fuerte mejora de los términos de intercambio por el otro, se conjugaron para revertir el exceso de pesos que se había acumulado hasta fin de 2020, al mismo tiempo

que el Banco Central recomponía en parte el menguado stock de reservas. Ambos factores fueron relevantes, tanto la política fiscal y monetaria como la suba del precio de las commodities, que valorizó en más de 10 mil millones de dólares la campaña agrícola 2020/21. Así, entre enero y mayo, de la liquidación record de agrodólares, por un acumulado de 13,1 mil millones de dólares, el Central pudo comprar casi 4,3 mil millones. Las reservas netas terminaron incrementándose en 3,6 mil millones, hasta un stock del orden de los 7,2 mil millones para fin de mayo.

Agrodólares y compras del BCRA

(Primeros cinco meses de 2021, en millones de dólares)

	Liquidación agrodólares	Compras del BCRA
Enero	2.140	151
Febrero	1.810	181
Marzo	2.773	1.106
Abril	3.031	1.221
Mayo	3.300	1.600
Acumulado	13.054	4.259

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a PPI y BCRA

Un elemento clave para esta primera parte de 2021 ha sido el brusco freno en la emisión de pesos por motivos fiscales. Mientras en 2020 las transferencias del Banco Central al Tesoro se realizaron a un ritmo de 167 mil millones de pesos mensuales, ese flujo se redujo a un promedio de 36 mil millones de pesos/mes para el período enero-mayo de 2021. Sin embargo, existe elevada incertidumbre acerca de las decisiones de política a lo largo de los últimos siete meses del año, por lo que es muy arriesgado extrapolar lo ocurrido en los primeros cinco meses al resto del 2021.

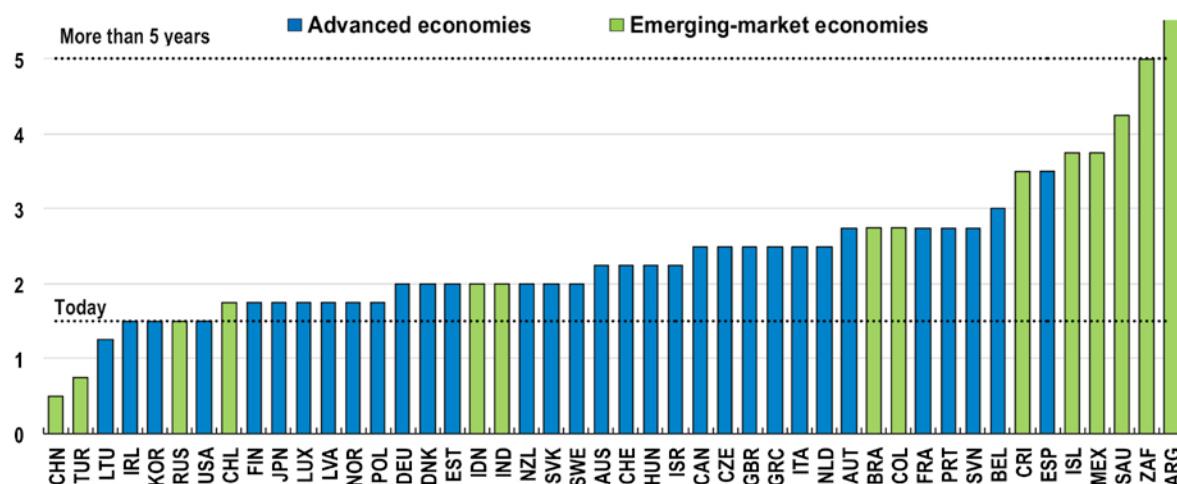
Justamente, la dificultad para proyectar la manera en que los desequilibrios macroeconómicos habrán de ser encarrilados es una de las diferencias más marcadas entre la Argentina y buena parte del resto de los países de la región.

Es por esto que no deberían sorprender estimaciones como la recientemente difundida por la OECD, con datos y proyecciones para 109 países, entre desarrollados y emergentes, según la cual, la Argentina recién retornaría en 2026 al nivel de PIB per cápita pre covid, siendo el más rezagado en términos de recuperación después de Sudáfrica.

En el gráfico adjunto se observa lo que demoraría cada país en recuperar su nivel de PIB per cápita previo a la pandemia. En un extremo se encuentra el caso de China, ya que en medio año la economía logró recuperar su nivel pre pandemia, seguido por Turquía con 3 trimestres. Dentro de los países que actualmente se encuentran en niveles de PIB per cápita del cuarto trimestre de 2019 se tiene a Irlanda, Corea, Rusia, Estados Unidos. Luego se destaca el caso de Chile, que hacia fines de 2021 recuperaría su nivel económico

pre pandemia, seguido por un gran pelotón de países desarrollados que se estima se recuperarían entre 2 y 2 años y medio. Por último, en el otro extremo se encuentran varios países emergentes, caso de México (3 años y 3 trimestres) y Sudáfrica (5 años). Según las proyecciones de OECD, la Argentina recuperaría su nivel de PIB per cápita previo a la pandemia recién en 2026, casi 7 años después del inicio de la pandemia.

Recuperación del PIB per cápita a niveles pre pandemia (años desde el cuarto trimestre de 2019)



Fuente: OECD Economic Outlook

En Foco 1

En los primeros 5 meses de 2021 las transferencias totales a provincias aumentaron 4,7% en términos reales y se ubican como el segundo mejor año desde 2015

Marcelo Capello y Jonás Alvarado

- En los primeros 5 meses de 2021 las transferencias totales a provincias aumentaron un 4,7% en términos reales. En este caso, las automáticas crecieron un 14% mientras que las discrecionales cayeron un 42,7%, todo en moneda constante
- A pesar de la creación del Fondo de Fortalecimiento Fiscal de la Provincia de Buenos Aires, en lo que va del año PBA sigue experimentando caídas en términos reales de sus envíos de tipo discrecional. Esto se explica por los cuantiosos montos discrecionales recibidos en los primeros meses del año 2020. En lo que va del año, Buenos Aires recibió el 38,4% de lo presupuestado a recibir por transferencias del FFFPBA
- Respecto a las transferencias automáticas, CABA continúa con disminuciones cercanas al 50% en términos reales, lo cual surge de comparar los montos de este año con los del año anterior, cuando en dichos meses todavía no había sufrido recortes en su índice de coparticipación
- Si se consideran las transferencias al consolidado de provincias en los primeros 5 meses del año entre 2015 y 2021, en valores reales, se tiene que en 2021 sólo resultan menores al año 2018 (-3,8%). En el año en curso, las transferencias totales a provincias resultan un 4,7% mayores a las de 2020, y 9,3% superiores a las de los primeros 5 meses de 2015

Transferencias a Provincias en mayo de 2021

En mayo las transferencias automáticas al consolidado de provincias aumentaron un 7,7% con relación a igual mes del año anterior. Una vez más Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA) fue el único distrito con caída en términos reales en las transferencias automáticas recibidas, del orden del 55%. Entre enero y mayo de este año las transferencias automáticas a CABA exhiben caídas interanuales del 45% al 55%, explicadas por la quita de su índice de coparticipación para la creación del Fondo de Fortalecimiento Fiscal de la Provincia de Buenos Aires.

Con relación a la recepción de transferencias de tipo discrecional, en este caso CABA es una de las 2 jurisdicciones que experimentaron un mayor aumento en términos reales en

mayo, del orden del 73%, junto a La Rioja, con 98%. En el caso de CABA, por cuanto el financiamiento para el traspaso de la Policía Federal a dicha jurisdicción pasó en 2021 a registrarse como envío discrecional, cuando hasta 2020 se incluía en las transferencias automáticas.

La provincia de Buenos Aires recibió 65% menos de transferencias discrecionales en mayo, en términos reales, aun cuando en 2021 recibe el FFFPBA. Ocurre que en 2020 dicha jurisdicción recibió una cuantiosa ayuda discrecional (sin la existencia del mencionado Fondo).

Cuando se considera el total de transferencias recibidas en mayo destaca La Rioja, con un aumento del 25,1% interanual real, seguidas de Neuquén y Chaco, con subas reales del 13% y 10%, respectivamente. El consolidado de provincias manifestó una caída del 7,4%, influido principalmente por la disminución en Buenos Aires y CABA, del 25% y 36%, respectivamente. La provincia de Córdoba sufrió una caída real del 3,4% en las transferencias totales recibidas.

Provincias: Transferencias Automáticas, Discrecionales (*) y Totales

(Mayo 2021. Variación interanual real)

Jurisdicción	Transferencias		Totales
	Automáticas	Discrecionales	
Buenos Aires	10,1	-64,9	-25,3
CABA	-54,8	73,2	-36,4
Catamarca	11,6	-41,0	8,2
Chaco	11,2	1,2	10,4
Chubut	12,2	-72,5	5,1
Córdoba	11,2	-68,7	-3,4
Corrientes	11,3	-56,6	4,3
Entre Ríos	11,3	-66,6	-3,1
Formosa	11,4	-72,5	4,1
Jujuy	11,4	-57,3	6,0
La Pampa	12,0	-41,0	5,8
La Rioja	11,8	97,6	25,1
Mendoza	11,3	-63,6	3,7
Misiones	11,2	-73,4	1,0
Neuquén	12,1	16,9	13,0
Río Negro	11,8	-70,7	5,0
Salta	11,1	-43,3	6,3
San Juan	11,5	-84,4	4,7
San Luis	11,9	-71,1	6,4
Santa Cruz	12,6	-52,1	-0,8
Santa Fe	11,3	-67,2	1,7
Santiago del Estero	11,3	-69,4	5,1
Tierra del Fuego	12,2	-50,8	8,0
Tucumán	11,1	-51,3	2,8
Consolidado	7,7	-56,8	-7,4

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de la DNAP y Presupuesto Abierto.

*Nota: el FFFPBA se incluye dentro de las transferencias discrecionales.

Transferencias a Provincias en enero - mayo de 2021

Con respecto a las transferencias acumuladas hasta el mes de mayo, la dinámica resulta similar a lo antes analizado. En este caso, el consolidado de provincias experimenta un aumento del 4,7% anual real en las transferencias totales, pero particularmente la provincia de Buenos Aires y CABA fueron los únicos distritos con caídas en términos reales, con un 6,9% y 33,5%, respectivamente. La provincia de Neuquén se encuentra en el otro extremo, con un aumento del 23,5% i.a. real en los primeros 5 meses del año.

Lo anterior se explica por la caída en términos reales de los envíos discrecionales a PBA que fue del orden del 60%, a pesar de la creación del FFFPBA, dado que las

transferencias discrecionales que recibió en los primeros meses de 2020 fueron muy altas (particularmente en los meses de abril y mayo).

Por el lado de los giros automáticos, CABA experimentó una caída del 53,1% en los primeros 5 meses de 2021, siendo el único distrito con caída en términos reales. El consolidado de provincias exhibe un aumento del 14% anual real en este tipo de giros.

En lo que va de 2021 las transferencias totales a provincias aumentaron un 4,7% en valores reales, resaltando las subas en Neuquén, La Rioja y Córdoba con 23,5%, 19,8% y 17,2%, respectivamente.

Provincias: Transferencias Automáticas, Discrecionales (*) y Totales

(Enero - Mayo 2021. Variación interanual real)

Jurisdicción	Transferencias		
	Automáticas	Discrecionales	Totales
Buenos Aires	16,1	-59,8	-6,9
CABA	-53,1	98,2	-33,5
Catamarca	18,2	-65,3	10,0
Chaco	18,0	-32,7	12,5
Chubut	17,9	-48,4	10,5
Córdoba	18,8	4,3	17,2
Corrientes	18,1	-52,3	10,9
Entre Ríos	18,6	-63,1	4,8
Formosa	17,9	-14,4	14,8
Jujuy	17,8	-65,5	9,2
La Pampa	18,5	-44,6	10,3
La Rioja	18,4	25,6	19,8
Mendoza	18,0	-64,9	8,5
Misiones	17,5	-42,2	10,9
Neuquén	18,1	56,4	23,5
Río Negro	18,1	-65,0	10,4
Salta	17,3	-59,2	7,7
San Juan	18,2	-37,2	13,0
San Luis	18,5	-16,2	16,5
Santa Cruz	17,9	-49,6	6,0
Santa Fe	18,9	-24,6	15,1
Santiago del Estero	17,8	-57,5	10,3
Tierra del Fuego	18,2	-65,2	10,8
Tucumán	17,9	-62,7	8,5
Consolidado	14,0	-42,7	4,7

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de la DNAP y Presupuesto Abierto.

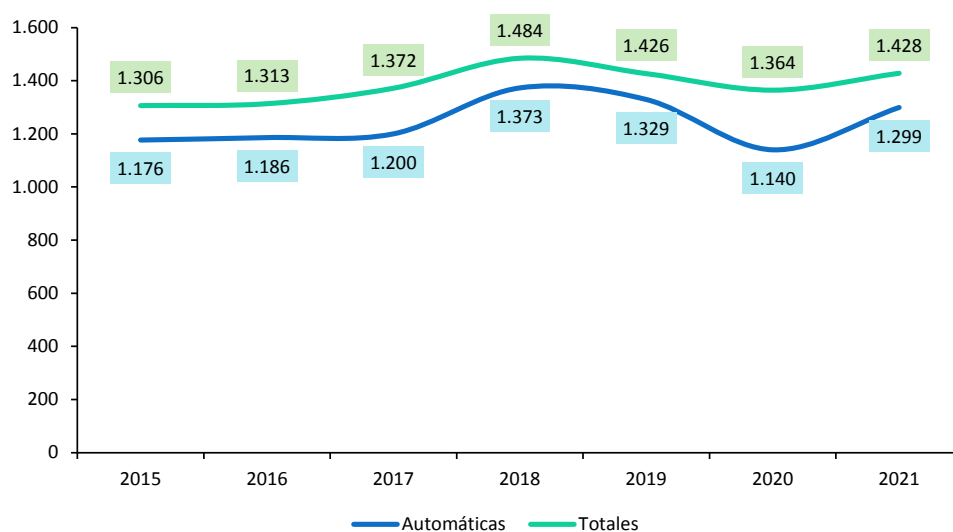
*Nota: el FFFPBA se incluye dentro de las transferencias discrecionales.

Evolución de las Transferencias a Provincias en el período 2015-2021

Si se consideran las transferencias al consolidado de provincias en los primeros 5 meses del año entre 2015 y 2021, en valores reales, se tiene que en 2021 sólo resultan menores al año 2018 (-3,8%). En el año en curso, las transferencias totales a provincias resultan un 4,7% mayores a las de 2020, y 9,3% superiores a las de los primeros 5 meses de 2015.

Provincias: Evolución de las Transferencias Automáticas y Totales

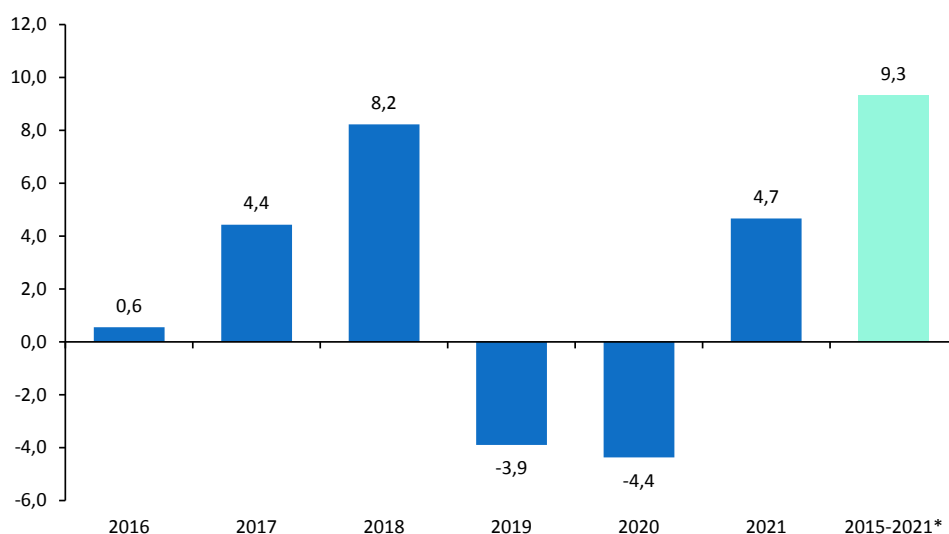
(Enero a Mayo. En miles de millones de pesos constantes de 2021)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de la DNAP y Presupuesto Abierto.

Provincias: Transferencias Totales

(Enero a Mayo. Variación interanual real)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de la DNAP y Presupuesto Abierto.

En Foco 2

China y Estados Unidos lideran la recuperación del comercio mundial, registrando en marzo subas de 17,7 % y 12,8 % interanual para el volumen de sus importaciones

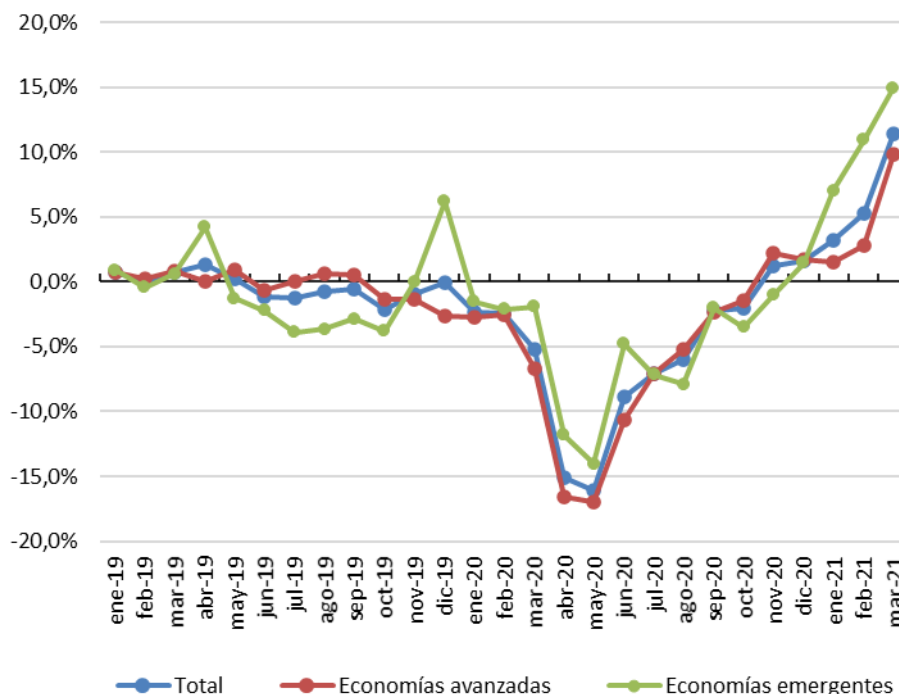
Marcos O`Connor

- Según los datos publicados por CPB World Trade Monitor, el volumen de las importaciones mundiales registró en marzo un aumento interanual de 11,4%, explicado por una suba de 9,8 % de las economías avanzadas y de 15,0 % de las emergentes
- Estados Unidos y los países avanzados de Asia (sin Japón), mantuvieron el ritmo de recuperación que iniciaron el año pasado, llegando a registrar en marzo subas de 12,8 % y de 7,1 %, respectivamente. Entre los países emergentes, China sigue aumentando sus volúmenes de importaciones, anotando en marzo un incremento de 17,7 %
- La crisis actual mantiene un ritmo de recuperación más acelerado a diferencia de lo ocurrido en 2008/09, dibujando una letra "V", y tiene como motor a China y a Estados Unidos, recortando rápidamente la merma de sus importaciones. El avance en la vacunación es clave para que se alivien las restricciones todavía vigentes en diversos países de Europa y América Latina
- Según un informe publicado por la OCDE, se estima que el comercio global seguiría a buen ritmo en 2022, aumentando un 5,8 %, luego del rebote de 2021 estimado en 8,2 %

Según los datos publicados por CPB World Trade Monitor, el volumen de las importaciones mundiales registró en marzo un aumento de 11,4 % con respecto a igual mes del año anterior. Este resultado se explica por una suba en el volumen de las importaciones de los países avanzados de 9,8 %, guarismo que alcanzó a 15,0 % para el caso de las economías emergentes. Con esos datos para marzo, el balance para el primer trimestre arrojó una suba de 11,0 % en las importaciones de los emergentes y del 4,7 % en el caso de los desarrollados.

Comercio Mundial medido por volumen de importaciones

Variación interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

El volumen de las importaciones de los países avanzados no sólo aumentó respecto de 2020, sino también comparado con igual mes de 2019, en este caso en un 2,5%. Sin embargo, la Eurozona todavía estaba en terreno negativo en la medición contra 2019 (-0,2 %), al igual que el Reino Unido (-16,5 %).

Asimismo, los Estados Unidos y los países avanzados de Asia (sin Japón), mantuvieron el ritmo de recuperación que iniciaron el año pasado, llegando a registrar en marzo subas interanuales de 12,8 % y de 7,1 %, respectivamente. No fue el caso de Japón, que anotó en marzo una merma de 4,4 % en el volumen de sus importaciones.

Importaciones de países desarrollados

Variación interanual

	III 2020	IV 2020	I 2021	Marzo de 2021
Total	-4,9%	0,8%	4,7%	9,8%
Estados Unidos	-2,5%	5,3%	9,2%	12,8%
Japón	-11,3%	-3,6%	4,4%	-4,4%
Eurozona	-6,4%	-2,1%	1,9%	13,1%
Reino Unido	-19,6%	-1,5%	-7,8%	2,9%
Asia avanzado (sin Japón)	0,3%	3,3%	9,4%	7,1%
Otros	-1,9%	2,3%	5,4%	9,7%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

En el caso de las economías emergentes, se registraron aumentos en todas las regiones, tanto para marzo como para el primer trimestre del año. China, por su parte, luego de registrar subas de 6,0 % y 3,4 % en el tercer y cuarto trimestre del año anterior, en el primero de 2021 aumentó el volumen de sus importaciones un 19,3 %. Asia emergente y América Latina anotaron subas de 8,4 % y 8,6 %, en el primer trimestre del año, con buenos resultados para marzo (15,9 % y 21,3 %, respectivamente). Europa del Este y Central (6,2 %) y África y Medio Oriente (0,1 %) también anotaron guarismos positivos.

Importaciones de países emergentes

Variación interanual

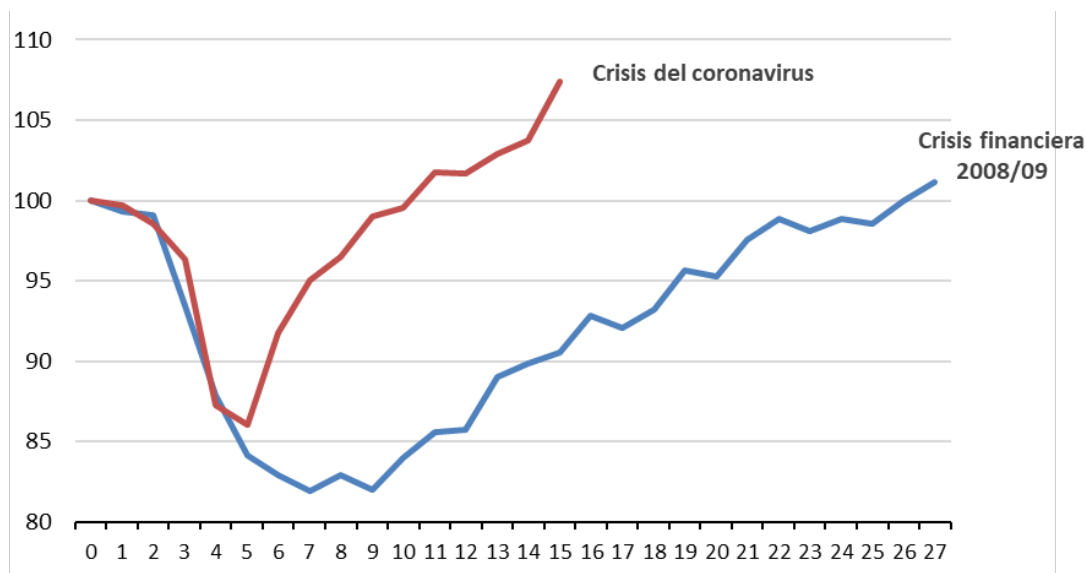
	III 2020	IV 2020	I 2021	Marzo de 2021
Total	-5,7%	-1,0%	11,0%	15,0%
China	6,0%	3,4%	19,3%	17,7%
Asia emergente	-13,4%	-5,9%	8,4%	15,9%
Europa del Este y Central	-7,5%	-3,0%	6,2%	8,4%
América Latina	-17,4%	-1,2%	8,6%	21,3%
África y Medio Oriente	-4,0%	-1,8%	0,1%	1,4%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

Si comparamos la crisis actual con la crisis financiera de 2008/09, tenemos que en aquella oportunidad el volumen de las importaciones mundiales tocó un piso al séptimo mes de su inicio, ubicándose unos 18,1 puntos por debajo del valor inicial. En cambio, en 2020 este índice se ubicó 13,9 puntos por debajo al quinto mes del inicio de la pandemia, para luego

comenzar una recuperación en forma de “V” de una manera más acelerada que la crisis anterior, como se observa en el gráfico adjunto.

Volumen de importaciones mundiales



*Índice 100=agosto de 2008 para la Crisis financiera 2008/09 e índice 100=diciembre de 2019 para la Crisis del coronavirus.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

De igual manera, las tendencias descritas en la dinámica del comercio mundial se inscriben en un cuadro más amplio de rápida recuperación de los niveles del PIB pre-covid en China, Estados Unidos y un grupo relevante de otros países con ponderación significativa en el PIB mundial.

Al respecto, la OCDE, en un reciente informe, bajo el título “Perspectivas Económicas de la OCDE”, estima que luego de la contracción de 3,5 % anual de 2020, la economía mundial crecerá un 5,8 % y un 4,4 % en 2021 y 2022. Estos guarismos superan el ritmo de crecimiento anual registrado entre 2013 y 2019 (+ 3,3 %).

Por su parte, China lidera la rápida recuperación, siendo el único con un guarismo positivo en 2020 (+2,3 %). Para este año y el próximo, se espera que alcance un crecimiento del PIB de 8,5 % y 5,8 %, respectivamente. Por otro lado, luego de una contracción del 3,5 % en 2020, se estima que Estados Unidos supere los niveles previos a la pandemia con un crecimiento de 6,9 % en 2021, y de 3,6 % en 2022.

Al mismo tiempo, el informe estima que el comercio global seguiría a muy buen ritmo en 2022, con una suba de 5,8 % tras el rebote de 8,2 % de 2021 y de 5,8 % para 2022. Cabe subrayar que, entre 2013 y 2019, el ritmo de crecimiento del comercio mundial fue de 3,4 % anual.

Recuperación global del PIB y del comercio mundial

Variación interanual. En porcentajes

	Promedio 2013-2019	2019	2020	2021	2022
Crecimiento real del PIB					
Mundo	3,3	2,7	-3,5	5,8	4,4
G20	3,5	2,8	-3,1	6,3	4,7
OECD	2,2	1,6	-4,8	5,3	3,8
Estados Unidos	2,5	2,2	-3,5	6,9	3,6
Eurozona	1,8	1,3	-6,7	4,3	4,4
Japón	0,8	0,0	-4,7	2,6	2,0
Países que no pertenecen al OECD	4,3	3,7	-2,3	6,2	4,9
China	6,8	6,0	2,3	8,5	5,8
India	6,8	4,0	-7,7	9,9	8,2
Brasil	-0,3	1,4	-4,1	3,7	2,5
Tasa de desempleo	6,5	5,4	7,1	6,5	6,0
Crecimiento del comercio mundial	3,4	1,3	-8,5	8,2	5,8

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OECD

En Foco 3

El dato regional de la semana: Industria Avícola: incluso con importante abaratamiento del pollo frente a la carne bovina, la faena avícola se contrae durante 2021

Nicolás Torre

- La faena de pollos exhibe una contracción (a nivel Nacional) de -5,4% durante el avance de 2021. Entre las provincias con mayor faena, Entre Ríos disminuye un -4%, Buenos Aires -10,7%, y Córdoba -0,3%. Solo Santa Fe, Rio Negro y Resto de provincias crecen (+10,2%, +1,1% y +1,6%, respectivamente)
- En una mirada regional, considerando datos de Enero 2021, se observa una menor concentración de la actividad industrial en región núcleo de la industria avícola (Entre Ríos y Buenos Aires, conjuntamente faenan el 86%), en favor de las localizaciones geográficas fuera de la misma: Santa Fe, Córdoba, Rio Negro y Resto
- La pérdida de poder adquisitivo del salario registrado medido en kilogramos de pollo es de un -14% (1er.Trim/1er.Trim). La demanda de pollo se mantuvo elevada por el significativo encarecimiento de la carne bovina, que ha desviado a los consumidores hacia el sustituto más barato (pollo)

Faena de Pollos se reduce en el inicio de 2021

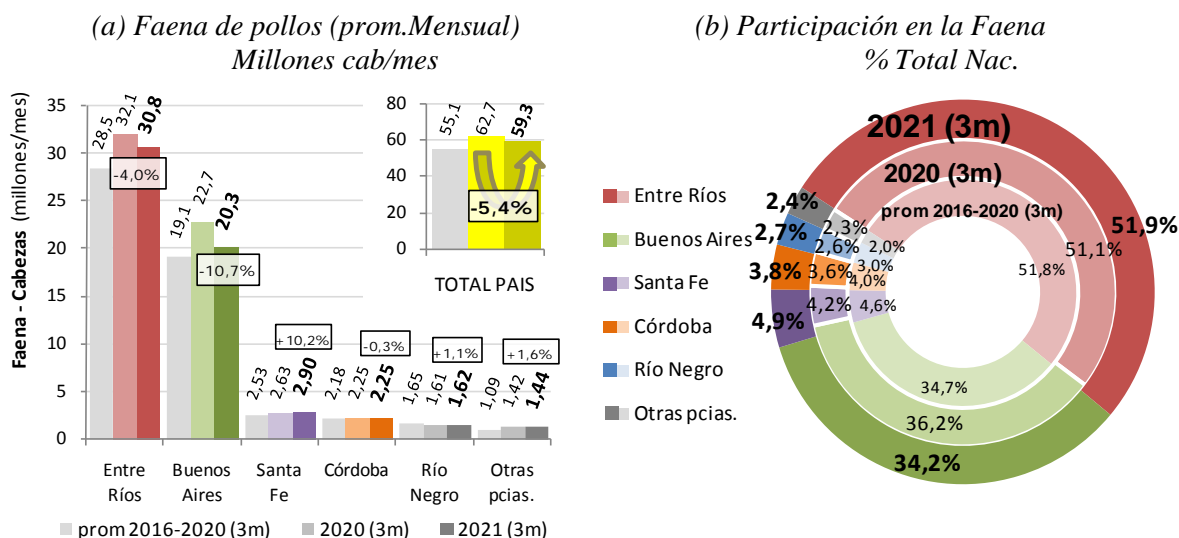
Tras varios meses de incertidumbre para productores e industriales avícolas, por baja de precios en la carne destinada a mercado interno y externo durante los últimos 2 años –y por ende para el pollo vendido por el productor- (en términos reales), en el comienzo de 2021 se observa una contracción preocupante de la producción de carne avícola.

En concreto, la faena de pollos exhibe una contracción (a nivel Nacional) de -5,4% durante el avance de 2021 (enero-marzo) en relación a igual período del año pasado, según datos publicados por la Dirección de Porcinos, Aves de Granja y No Tradicionales, del Ministerio de Agricultura de la Nación.

Se analiza a continuación lo sucedido con la actividad de la industria frigorífica avícola en las distintas regiones del país, durante el primer trimestre de 2021. La Provincia de Entre Ríos, líder con el 51,9% de la faena nacional, faenó –promedio mensual- 30,8 millones de cabezas, evidenciando una contracción -4% con respecto igual período de 2020. Buenos Aires (segunda en importancia; con el 34,2% de la faena) faenó 20,3 millones de cabezas (-10,7% i.a). Santa Fe, con 4,9% de la faena nacional, faenó 2,9 millones de cabezas (+10,2% i.a). Córdoba, con 3,8% de la faena nacional, faenó 2,25 millones de cabezas (-

0,3% i.a). Río Negro, con 2,7% de la faena nacional, faenó 1,62 millones de cabezas (+1,1% i.a). En el resto del país, que representa el 2,4% de la faena nacional, se faenó 1,44 millones de cabezas (+1,6% i.a). En líneas generales, se observa una mejor distribución de la faena hacia industrias aviares localizadas fuera de la "zona núcleo" (Entre Ríos y Buenos Aires), pero con una faena agregada inferior a la observada en 2020.

Evolución de la Faena de Pollos. Avance 1er Trim 2021.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Agricultura de la Nación.

Para comprender mejor el cambio de tendencia que se produjo en la faena durante el comienzo de 2021, es relevante hacer un breve comentario sobre lo que viene sucediendo con el consumo, precio de la carne aviar, los salarios y el valor de las exportaciones avícolas.

Oferta de Carne Aviar dirigida a Mercado interno y Exportación

Durante los últimos 12 meses (marzo/marzo), la carne de pollo destinada al mercado interno aumentó un 51%, contra una suba de salarios del orden del 35%. La demanda de carne aviar continuó sostenida en vistas de que la carne bovina incrementó su valor en 75% durante el mismo periodo; la carne de cerdo, en tanto, aumentó un 52%.

En términos de salario, el poder de compra de los consumidores (cantidad de kilos de carne adquiribles con un salario mensual), considerando un salario por trabajador registrado del sector privado (desestacionalizado) de 75.750 pesos durante primer trimestre de 2021, permite la compra de 445 kilos de Pollo. Comparando contra igual periodo de 2020, donde se podían adquirir 519 kilos, la pérdida de poder adquisitivo del salario registrado a kilogramos de pollo es de un -14% (1er.Trim/1er.Trim). Recordar que

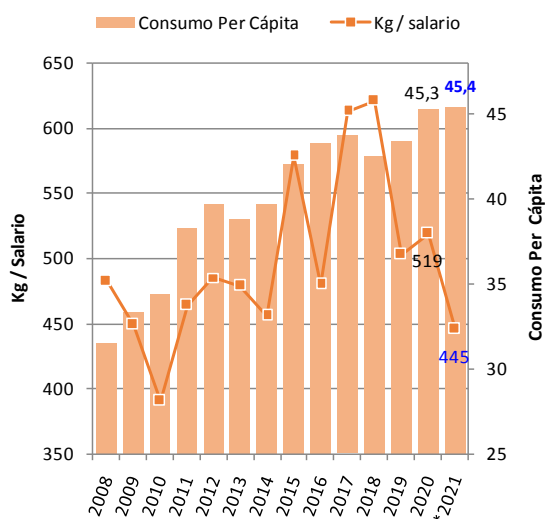
el encarecimiento de la carne bovina ha desviado a los consumidores hacia el sustituto más barato (pollo).

En el frente externo, los precios de exportación se encuentran en mínimos en los últimos 12 años (1.332 usd/Tn). Esta realidad, sumada a la interna, se traduce en una transitoria merma de las exportaciones de productos aviares (-10%).

Evolución del consumo y exportaciones avícolas, Precios y Salario

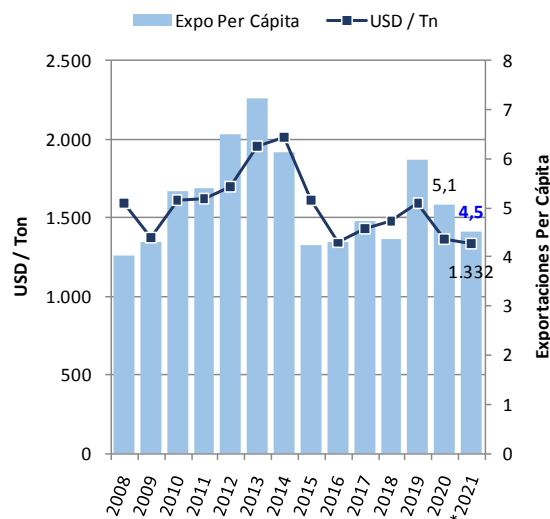
(a) Kg de Pollo por 1 Salario Registrado y Consumo aparente per cápita

cápita



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MinAgri, IPCVA y OCDE.

(b) Precio de la Tn de Prod. Avícolas Expo y Exportaciones aparentes per



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MinAgri, IPCVA e INDEC.