



# CAP 1

## CONTEXTO ECONÓMICO INTERNACIONAL





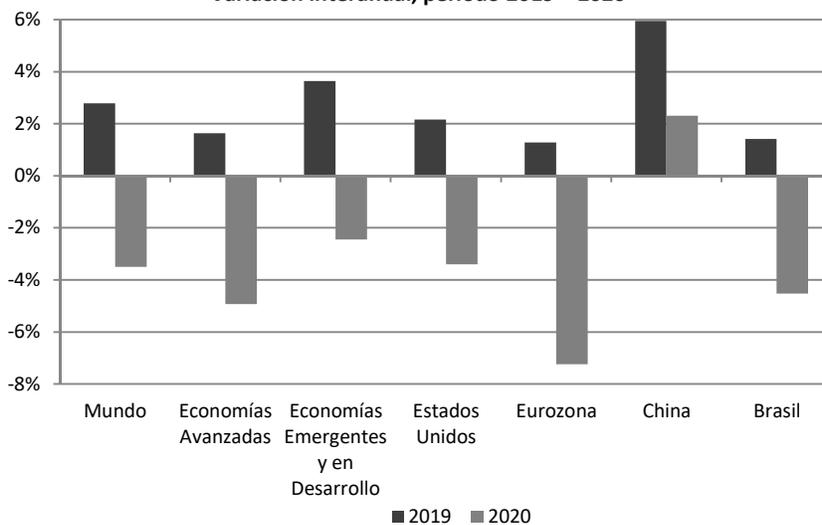
## Capítulo 1: Contexto económico internacional

La economía mundial sufrió una de las caídas más grandes de su historia moderna por el impacto de la pandemia del COVID-19. Según la última actualización del Fondo Monetario Internacional, la producción global se contrajo un 3,5% durante 2020<sup>1</sup>, finalizando de esta forma una década continua de crecimiento tras la crisis financiera internacional de 2008.

Tal como se observa en el Gráfico 1.1, las economías avanzadas sintieron con mayor peso los efectos perjudiciales de la crisis sanitaria dada su estructura de población más envejecida, más expuesta a los riesgos de contraer la enfermedad por el virus SARS-CoV-2, y por contar con una estructura productiva sobre la cual las medidas restrictivas adoptadas para controlar la expansión de la pandemia afectaron notoriamente su actividad económica. De esta forma, en 2020 las economías desarrolladas cayeron un 4,9%, con Estados Unidos levemente menos afectado, reduciéndose su producto en un 3,4%, mientras que la Eurozona se vio sensiblemente más perjudicada, disminuyendo un 7,2% su nivel de actividad.

Si bien fueron menos afectadas, las economías emergentes no estuvieron exentas de lo ocurrido en el resto del mundo, presentando una caída del producto de 2,4% en 2020. Pese a haber sido el país en donde se iniciaron los contagios del COVID-19, China no quebró su ininterrumpida senda de desarrollo económico, pero padeció una desaceleración considerable tras reducirse 3,7 puntos porcentuales su tasa de crecimiento, que concluyó 2020 en un 2,3% anual. Por su parte, Brasil tuvo una caída de su producto del 4,5%, que a pesar de haber sido superior al promedio mundial y de casi el doble entre los países en desarrollo, mostró uno de los mejores desempeños dentro de la región latinoamericana, que se ubicó entre las más afectadas por la pandemia en todo el mundo.

**Gráfico 1.1: Crecimiento de países, regiones y grupos de países seleccionados**  
Variación interanual, periodo 2019 – 2020



<sup>1</sup> Las estimaciones corresponden a la actualización del *World Economic Outlook* publicada en enero de 2021.

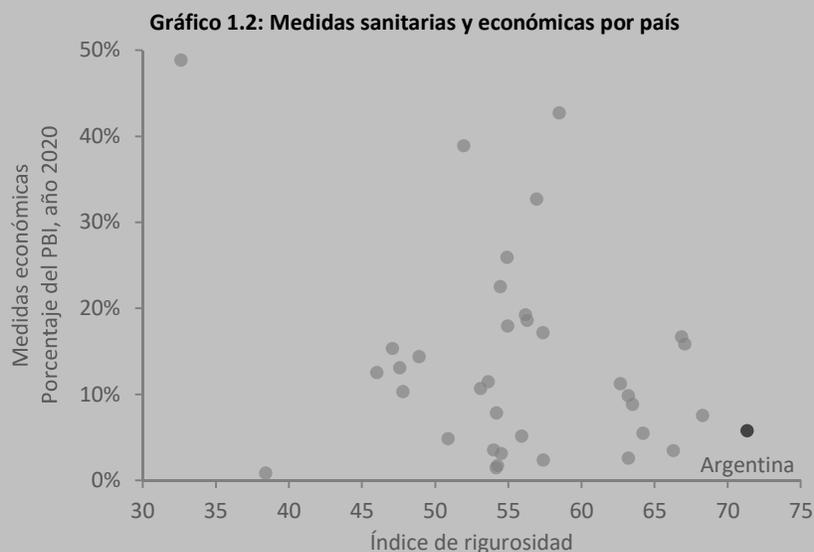
**Recuadro 1.1: Política pública e impacto de la pandemia en Argentina y el mundo**

Si bien la crisis del COVID-19 tuvo un gran impacto sanitario y económico global, no todos los países se vieron afectados de la misma forma por la pandemia; no solo porque las condiciones iniciales tanto en sanidad como en economía eran diferentes, sino también porque también siguieron diferentes estrategias para contener la expansión del virus y contrarrestar su impacto socioeconómico.

Dos variables en particular permiten aproximar las medidas que aplicaron los gobiernos a lo largo del mundo. Por el lado sanitario, el índice de rigurosidad elaborado por la Universidad de Oxford toma en consideración indicadores que resumen cuán estrictas resultaron las medidas adoptadas por los gobiernos a la hora de contener la pandemia. Pese a que en los hechos su cumplimiento no necesariamente se haya fiscalizado o cumplido de forma plena, como lo mostrará el Recuadro 2.1 para el caso de Argentina, el índice es medida de la severidad de las restricciones aplicadas por los gobiernos de los distintos países.

Por el lado económico, el paquete de medidas adoptado por cada uno de los países resume el apoyo que recibieron tanto consumidores como productores. Si bien la rapidez y efectividad de las diferentes medidas no necesariamente resultan equivalentes, las estimaciones realizadas por el Fondo Monetario Internacional a finales de 2020 resultan de utilidad para la comparación internacional.

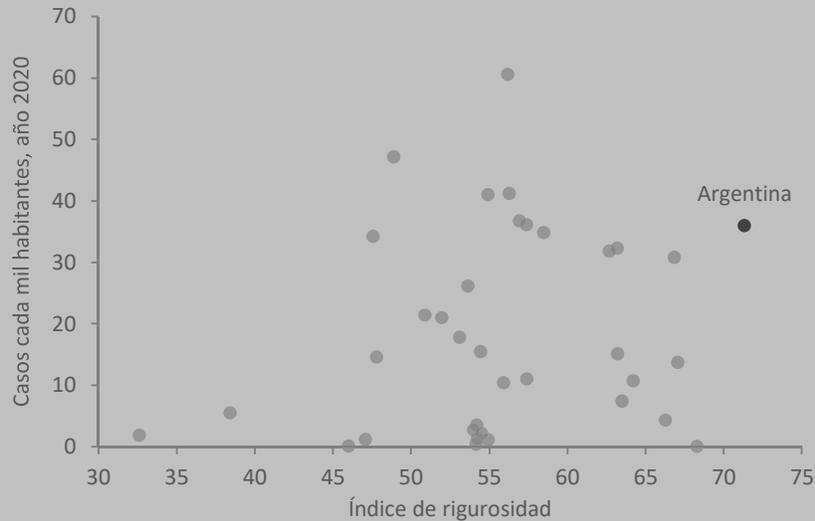
El Gráfico 1.2 muestra como enfrentó la pandemia desde el plano sanitario y económico cada uno de los países, considerando los países cubiertos en la actualización 2021 de las Perspectivas Económicas Mundiales y los países de la región incluidos en las Perspectivas Económicas Regionales, ambas publicaciones del FMI. En el gráfico se identifica la combinación de medidas sanitarias y económicas para Argentina, destacándose nuestro país por sus estrictas medidas sanitarias y un paquete de medidas, en % del PBI, muy inferior al promedio mundial.



Contrariamente a lo esperado por el gobierno, la estrategia de restringir lo máximo posible la movilidad no permitió contener los casos de forma sostenida, sino todo lo contrario, al punto que, como lo indica el Gráfico 1.3, Argentina se encuentra entre los países con mayores niveles de contagios en el mundo.

Como puede verse en el gráfico, la mayoría de los países, que impusieron menos restricciones, tuvieron menos casos que Argentina. Al no haber acompañado las severas restricciones con otras políticas complementarias, como un refuerzo adecuado del sistema sanitario y una mejor estrategia de testeos para evaluar la situación epidemiológica (Argentina tuvo un nivel de testeos muy inferior a la media y niveles de positividad entre los más elevados del mundo), las medidas sanitarias basadas en limitar la movilidad de la población perdieron su efectividad rápidamente y llevaron a que el desempeño de Argentina se encuentre muy lejos del deseado.

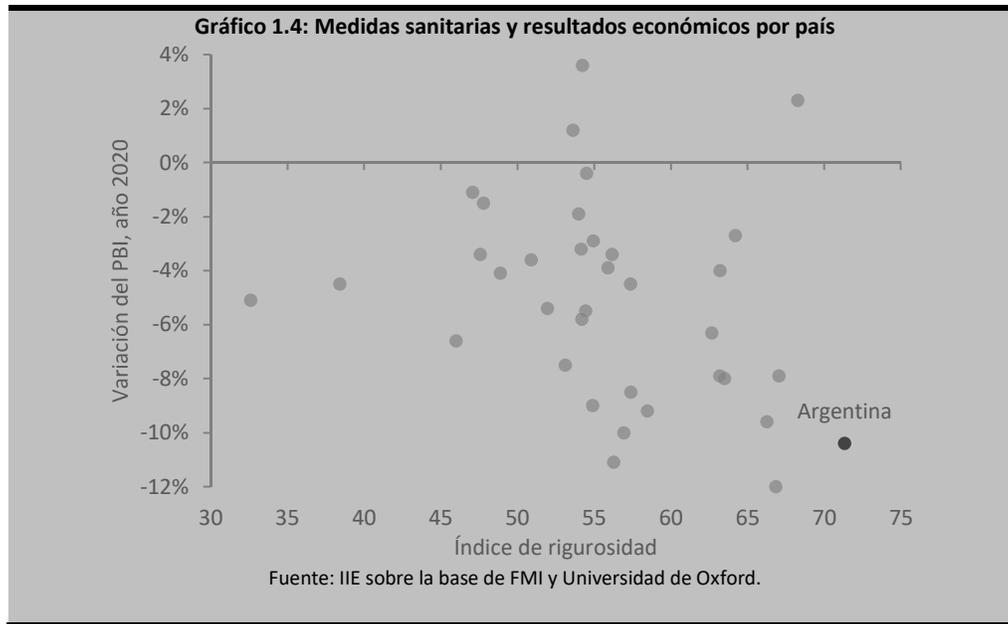
**Gráfico 1.3: Medidas y resultados sanitarios por país**



Fuente: IIE sobre la base de Universidad Johns Hopkins y Universidad de Oxford.

Lo más preocupante es que las restricciones no solamente fueron poco efectivas para contener la pandemia, sino que también tuvieron un fuerte impacto negativo sobre la economía. En efecto, el Gráfico 1.4 muestra que los países con más restricciones sufrieron mayores caídas de sus productos. En el caso argentino, el paquete de medidas fue insuficiente a la hora de compensar las excesivas limitaciones al normal desarrollo de la actividad económica impuestas por las autoridades, resultando la combinación entre restricciones a la movilidad y medidas de contención económica por demás inconsistente. En un contexto en donde las condiciones iniciales pre pandemia eran de alta vulnerabilidad en nuestro país, con un Estado al borde del default y sin acceso a financiamiento externo, la capacidad financiera del gobierno para costear la estricta cuarentena fue por demás insuficiente, esto sin contar que los paquetes de medidas debieron financiarse con emisión monetaria.

En síntesis, el erróneo enfoque adoptado para la política sanitaria, junto con el escaso y poco focalizado alcance de las medidas económicas adoptadas llevaron a Argentina a una de las caídas del producto más grandes de su historia y una de las mayores del mundo en 2020.



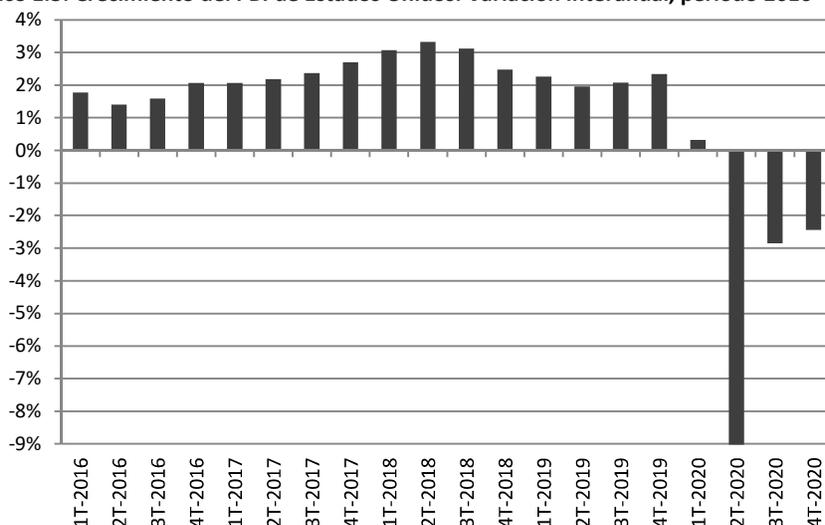
## 1.1. Economías desarrolladas

### 1.1.1. Estados Unidos de América

En 2020 la economía de Estados Unidos tuvo la caída más grande de su Producto Bruto Interno (PBI) desde el final de la Segunda Guerra Mundial, habiéndose reducido su nivel de actividad en un 3,5% tras el impacto de la pandemia del COVID-19.

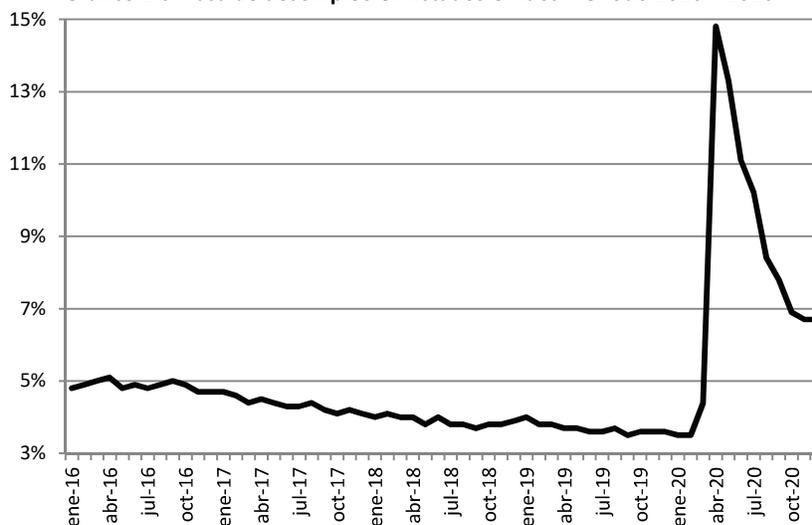
Al observar el comportamiento del Producto Bruto Interno trimestral, en el Gráfico 1.5 se percibe que luego de haber presentado señales de que la economía se encontraba recuperando impulso en los últimos dos trimestres de 2019, la actividad estadounidense sufrió una significativa ralentización el primer trimestre de 2020 y una posterior caída dramática durante el segundo trimestre, el más comprometido por el alcance del COVID-19 en todo el mundo.

De esta forma, la economía norteamericana tuvo una caída de 9% en el segundo trimestre, la peor caída trimestral de la que se tenga registro en su historia, y pese a que la velocidad de recuperación en la segunda mitad del año fue igual de sorprendente, esta no resultó suficiente para retornar a los niveles de actividad previos a la pandemia.

**Gráfico 1.5: Crecimiento del PBI de Estados Unidos. Variación interanual, periodo 2016 – 2020**

Fuente: IIE sobre la base de Oficina de Análisis Económico, Departamento de Comercio de los Estados Unidos.

Previo a la pandemia, durante enero y febrero la economía norteamericana había logrado las cifras de desempleo más bajas desde 1970. Sin embargo, tal como se aprecia en el Gráfico 1.6, la tasa de desempleo ascendió rápidamente a 14,8% en abril, que si bien se estima no fue superior a la alcanzada tras el *crack* de 1929, significó el nivel más elevado desde que se iniciaron los registros en 1948. Si bien la reinserción laboral se dio con marcada rapidez en los meses posteriores, hacia finales de año se desaceleró la recuperación y la tasa de desempleo se estabilizó en un nivel de 6,7% durante el último bimestre de 2020.

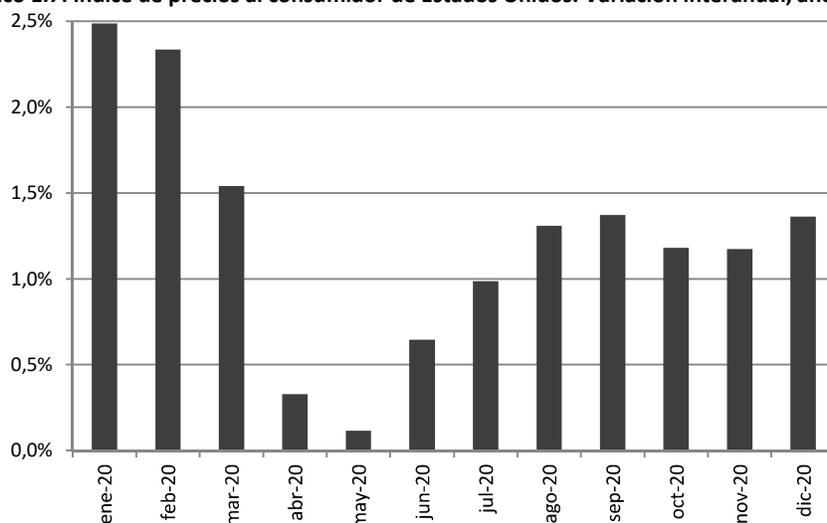
**Gráfico 1.6: Tasa de desempleo en Estados Unidos. Periodo 2016 – 2020**

Fuente: IIE sobre la base de Oficina de Estadísticas Laborales, Departamento de Trabajo de los Estados Unidos.

En cuanto a la inflación, el índice de precios al consumidor de Estados Unidos se desaceleró fuertemente en los primeros meses de la pandemia por la considerable paralización económica, alcanzando un mínimo del 0,1% interanual en mayo de 2020, como muestra el Gráfico 1.7. Sin embargo, la magnitud y extensión del paquete de medidas adoptado por el gobierno aceleró el ritmo de emisión monetaria, lo que junto con la reactivación económica del segundo semestre permitió que el nivel de precios aumente, pero aún se encuentre alejado del objetivo

a largo plazo de la Reserva Federal de una inflación anual del 2%, considerada por la autoridad monetaria de los Estados Unidos como la tasa más consistente para promover la estabilidad de los precios, las tasas de interés y el empleo.

**Gráfico 1.7: Índice de precios al consumidor de Estados Unidos. Variación interanual, año 2020**



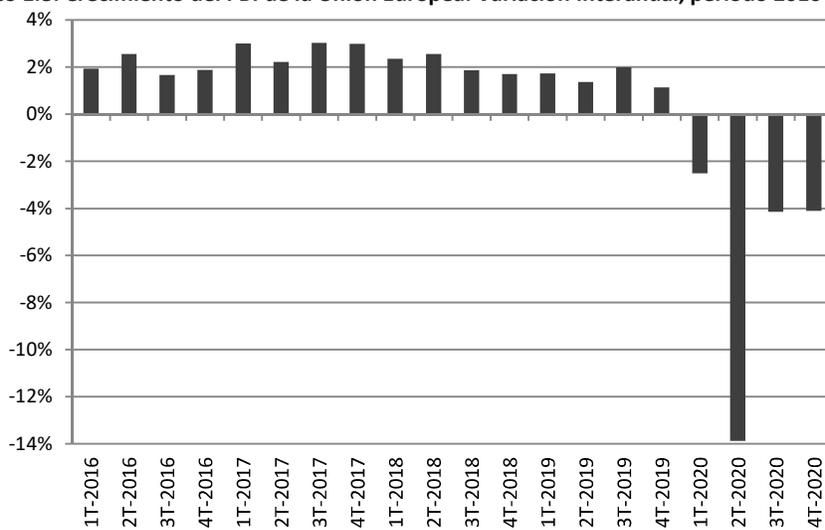
Fuente: IIE sobre la base de Oficina de Estadísticas Laborales, Departamento de Trabajo de los Estados Unidos.

La dinámica del año permite comprender el sendero que fue tomando la tasa de interés fijada por la Reserva Federal. Tras la expansión del COVID-19 a nivel mundial y la marcada desaceleración inflacionaria, la autoridad monetaria norteamericana optó por reducir 1,5 puntos porcentuales las tasas de interés en dos oportunidades en marzo, manteniendo de esta forma las tasas en el rango de 0% - 0,25% hasta finales de 2020. Es de esperar que la estrategia de la Reserva Federal se mantenga en este curso hasta que la economía alcance niveles significativamente menores de desempleo o que la tasa de inflación aparente superar de forma sostenida el nivel objetivo del 2% anual.

### 1.1.2. Unión Europea<sup>2</sup>

Con una caída en la actividad económica de 6,2%, la Unión Europea cursó durante 2020 la crisis económica más grande desde su conformación. El comportamiento del Producto Bruto Interno trimestral a precios constantes de la Unión Europea, presentado en el Gráfico 1.8, muestra que la economía se encontró en terreno negativo durante todo el año, fuertemente afectada por el impacto del COVID-19. La caída sufrida durante el segundo trimestre del año fue muy abultada, y si bien la recuperación durante la segunda mitad del año resultó considerable, esta se vio relativamente estancada hacia finales de 2020.

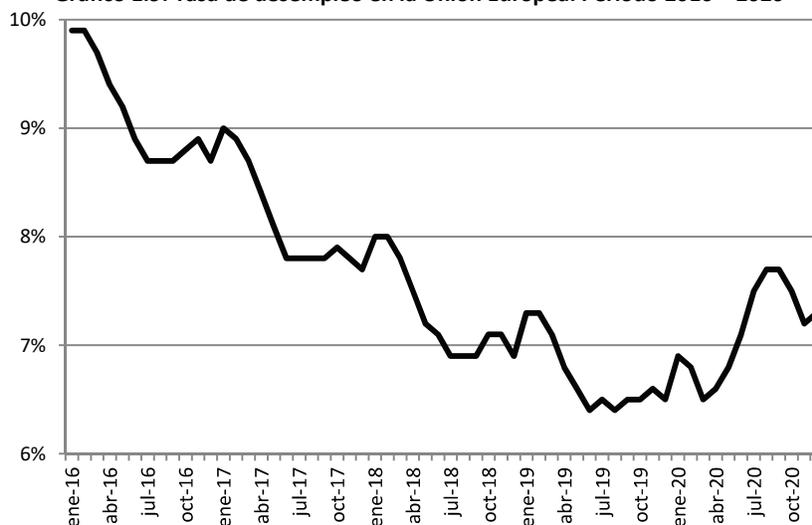
<sup>2</sup> A lo largo de esta sección, al analizar a la Unión Europea se consideran los siguientes 27 países: Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria, Chipre, Croacia, Dinamarca, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos, Polonia, Portugal, República Checa, Rumania y Suecia.

**Gráfico 1.8: Crecimiento del PBI de la Unión Europea. Variación interanual, periodo 2016 – 2020**

Fuente: IIE sobre la base de Eurostat.

Como se observa en el Gráfico 1.9, la tasa de desempleo europea había alcanzado mejoras destacables previo a la pandemia del COVID-19. A su vez, pese a haber cursado una crisis muy profunda desde lo económico, la tasa de desempleo aumentó en promedio solo 0,4 puntos porcentuales su tasa de desocupación frente a 2019.

No solo la mayor regulación y protección sobre el trabajo, junto con amplias y comprensivas medidas para evitar la pérdida masiva de puestos laborales, sino también el fuerte aumento del número de personas que pasaron a la inactividad laboral ante las restricciones durante la pandemia, explican la suba moderada de la tasa de desempleo en el viejo continente. Sin embargo, por estas mismas causas la recuperación del mercado laboral en Europa se presenta a una tasa mucho más lenta, al punto en que, durante diciembre, Estados Unidos nuevamente consiguió un menor nivel de desempleados que sus pares europeos.

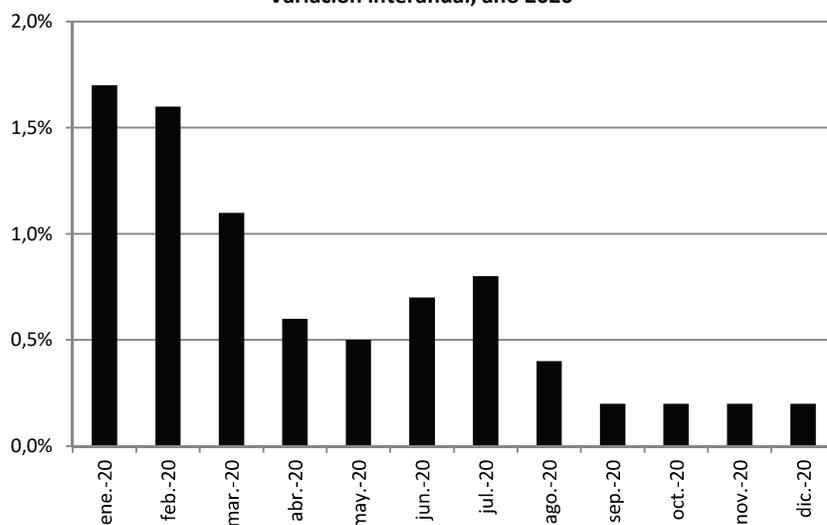
**Gráfico 1.9: Tasa de desempleo en la Unión Europea. Periodo 2016 – 2020**

Fuente: IIE sobre la base de Eurostat.

Por último, la tasa de inflación se ubicó notablemente por debajo del objetivo de 2% anual definido por el Banco Central Europeo para los países que tienen como moneda oficial el Euro,

encontrándose sostenidamente cerca de niveles deflacionarios. El mayor nivel de paralización económica y paquetes monetarios menos agresivos en comparación a otros países llevaron a que la región continúe con tasas inflacionarias inferiores a las de otras economías desarrolladas, como Estados Unidos.

**Gráfico 1.10: Índice de precios al consumidor armonizado de la Unión Europea  
Variación interanual, año 2020**



Fuente: IIE sobre la base de Eurostat.

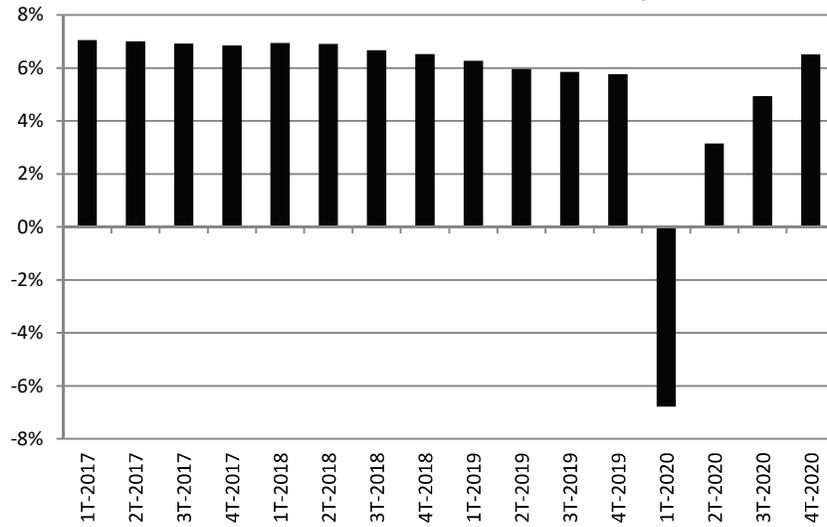
## 1.2. Economías emergentes

### 1.2.1. República Popular China

De acuerdo a la Oficina Nacional de Estadísticas de China el gigante asiático concluyó 2020 con un crecimiento de 2,3%, que si bien en comparación a la mayoría de los países del mundo significó un resultado alentador, implica que su tasa de crecimiento retrocedió 3,7 puntos porcentuales frente a 2019.

Como se presenta en el Gráfico 1.11, la economía china ya venía mostrando tenues señales de ralentización en su dinámica de crecimiento; en la segunda mitad de 2019 exhibió por primera vez en años un crecimiento interanual inferior al 6%, la meta de crecimiento definida por el país asiático. Bajo este contexto, los brotes iniciales de infecciones del COVID-19 llevaron a una caída de fuertes magnitudes en la actividad económica durante los primeros meses de 2020, que si bien pudo ser revertida gradualmente en los posteriores trimestres, solamente a finales de año logro conseguir una cifra de crecimiento interanual por encima de los objetivos fijados por las autoridades.

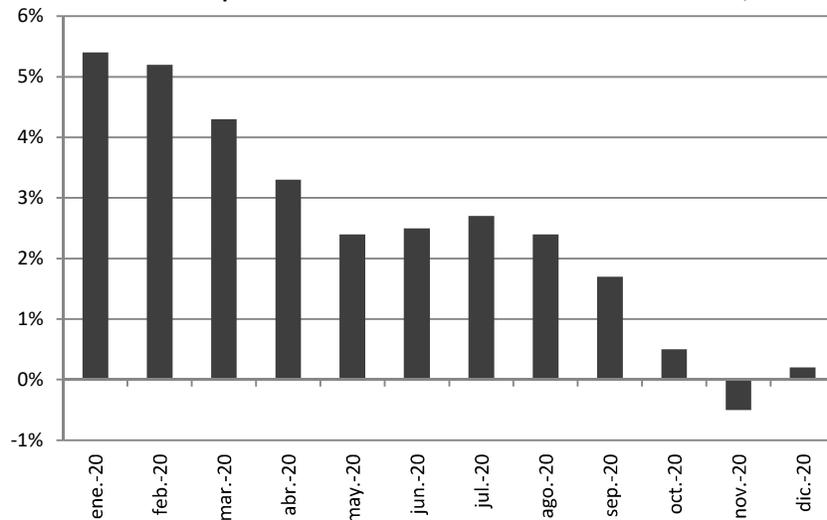
**Gráfico 1.11: Crecimiento del PBI de China. Variación interanual, periodo 2017 – 2020**



Fuente: IIE sobre la base de Oficina Nacional de Estadísticas de China.

La inflación china tuvo una notoria baja durante el transcurso de 2020, como se observa en el Gráfico 1.12. Luego de iniciar el año con aumentos de precios interanuales muy por encima del objetivo de inflación del 3% anual que persigue el Banco Popular de China, la variación del nivel de precios al consumidor se redujo notoriamente en los primeros meses de la pandemia, y tras cierta estabilidad a mediados de año, en los últimos meses de 2020 la inflación fue muy inferior al objetivo fijado, particularmente en noviembre, mes que concluyó con cifras deflacionarias.

**Gráfico 1.12: Índice de precios al consumidor de China. Variación interanual, año 2020**



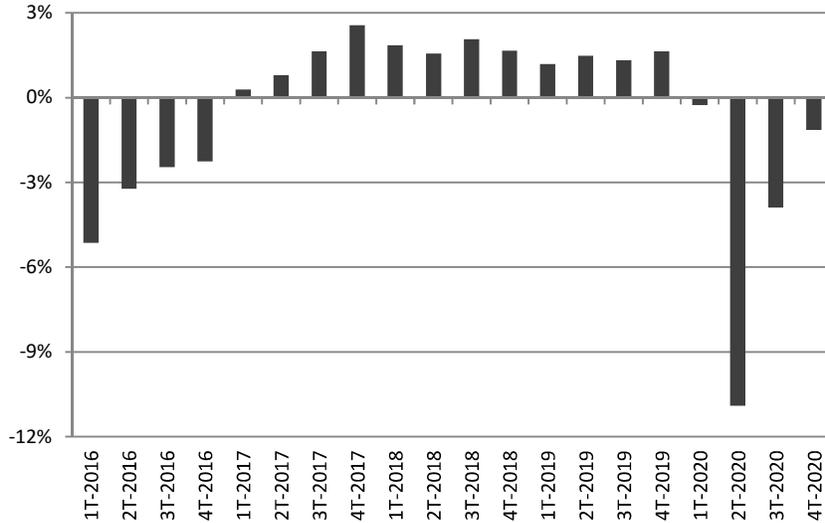
Fuente: IIE sobre la base de Oficina Nacional de Estadísticas de China.

### 1.2.2. República Federativa de Brasil

Luego de las recesiones de 2014 y 2016 por las crisis económicas y políticas, la economía de Brasil presentó una nueva caída de importante magnitud tras el arribo del COVID-19. La economía brasileña retrocedió un 4,1% durante 2020, impidiendo conseguir por cuarto año consecutivo un crecimiento en su economía.

Sin embargo, y como lo indica el Gráfico 1.13, el Producto Bruto Interno trimestral mostró una recuperación notoria tras el piso alcanzado durante el segundo trimestre, de manera tal que la economía inició 2021 prácticamente con los mismos niveles de actividad previos a la pandemia, un resultado destacable dado el mal desempeño que tuvieron el resto de las economías latinoamericanas en 2020.

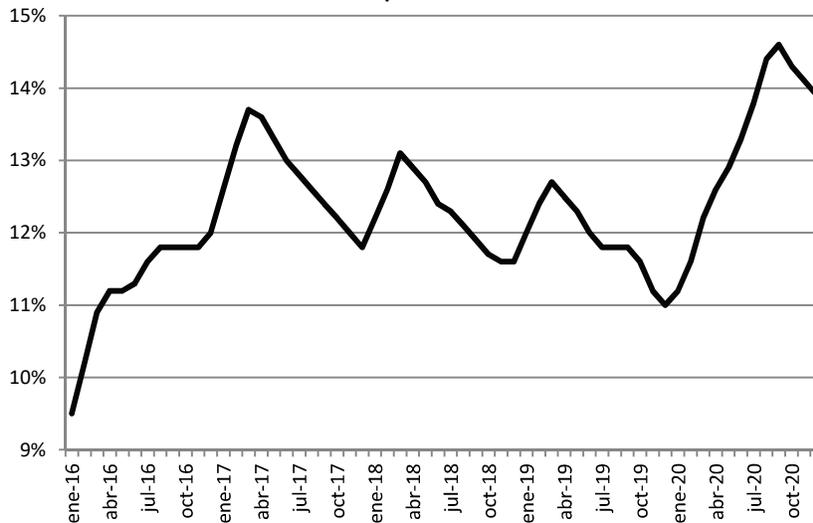
**Gráfico 1.13: Crecimiento del PBI de Brasil. Variación interanual, periodo 2016 – 2020**



Fuente: IIE sobre la base de Instituto Brasileño de Geografía y Estadística.

El mercado laboral brasileño no corrió con la misma suerte que la actividad económica, tal y como se aprecia en el Gráfico 1.14. La tasa de desempleo se disparó a los niveles más elevados de los últimos 20 años, alcanzando un 14,6% durante septiembre de 2020. Si bien diciembre quebró la barrera de los 14 puntos porcentuales de desocupación en lo que aparenta como una recuperación sostenida, los datos muestran que la recuperación del empleo fue a menor ritmo que el exhibido en la recomposición del sector productivo.

**Gráfico 1.14: Tasa de desempleo en Brasil. Periodo 2016 – 2020**

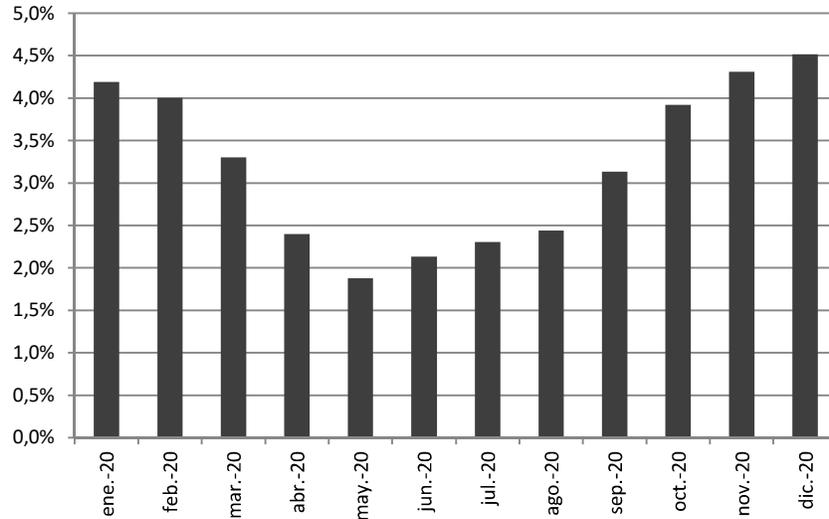


Fuente: IIE sobre la base de Instituto Brasileño de Geografía y Estadística.

Por último, el objetivo de política monetaria del Banco Central de Brasil se centra en su meta inflacionaria, que para 2020 se encontró fijada en 4% anual, con intervalos de tolerancia de 1,5 puntos porcentuales.

En el Gráfico 1.15 se observa que la tasa de inflación se mantuvo dentro de los niveles deseables en los primeros meses del año. Sin embargo, con la fuerte paralización e impacto económico de la pandemia, entre abril y agosto el nivel de avance de los precios quebró el límite inferior de tolerancia definido por la autoridad monetaria. Pese a ello, la reactivación económica y las medidas adoptadas permitieron que diciembre concluya exactamente en el objetivo fijado por el Banco Central de Brasil, con una inflación interanual del 4,5%.

**Gráfico 1.15: Índice de precios al consumidor amplio de Brasil. Variación interanual, año 2020**



Fuente: IIE sobre la base de Instituto Brasileño de Geografía y Estadística.

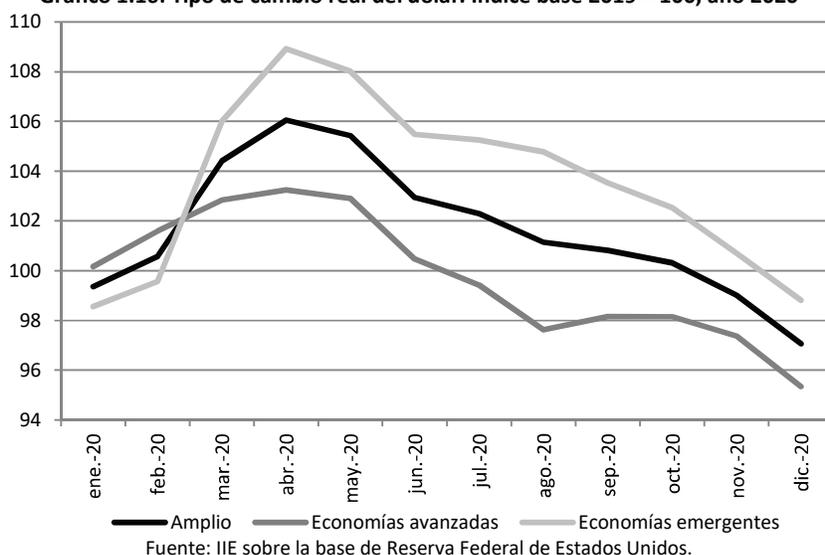
### 1.3. Mercados financieros

Revirtiendo la tendencia de los años previos, uno de los eventos destacados en los mercados financieros internacionales fue la depreciación del dólar estadounidense durante 2019, como se percibe al observar el comportamiento del índice de tipo de cambio real del dólar<sup>3</sup> elaborado por la Reserva Federal de Estados Unidos en el Gráfico 1.16.

Si bien el índice promedio muestra una apreciación del dólar de 1,6%, diciembre concluyó un 2,9% debajo del promedio de 2019 y un 8,5% inferior al valor máximo que alcanzó la apreciación del dólar durante abril. Al comparar entre sus distintos socios comerciales, el dólar se vio depreciado en promedio un 4,7% en 2020 frente a economías avanzadas, mientras que respecto a economías emergentes la moneda estadounidense se vio depreciada un 1,2%.

El debilitamiento del dólar se explica por la voluminosa emisión monetaria y la significativa baja de las tasas de interés, ambas medidas adoptadas para contrarrestar la crisis económica que tuvo origen por la pandemia del COVID-19. Otro factor que jugó un rol importante fue el creciente déficit externo de Estados Unidos con el resto del mundo, que añadió impulso a la depreciación de la moneda durante la segunda mitad del año, cuando las exportaciones comenzaron a mostrar una recuperación más lenta que las importaciones del país norteamericano.

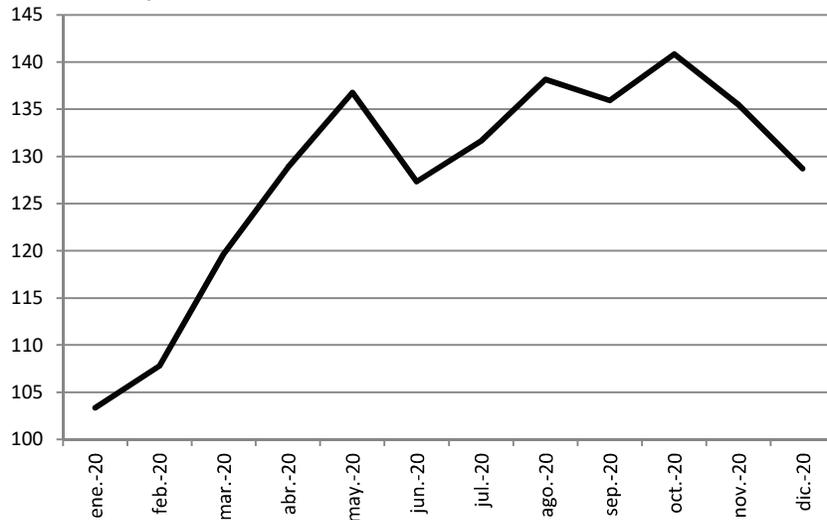
<sup>3</sup> Promedio del tipo de cambio del dólar con respecto a otras monedas, ponderado por el comercio existente con sus socios comerciales.

**Gráfico 1.16: Tipo de cambio real del dólar. Índice base 2019 = 100, año 2020**

Al mismo tiempo que el dólar se fortalecía, el euro se apreció contra su par norteamericano a partir de mediados de año, tal como se observa en el Gráfico 1.17. Al contar un paquete de medidas más austero frente al agresivo enfoque adoptado por Estados Unidos, el euro pudo fortalecerse frente a la moneda estadounidense tras la tendencia declinante del tipo de cambio iniciada en 2018.

**Gráfico 1.17: Tipo de cambio nominal del euro. En dólares por euro, año 2020**

Por su parte, el real brasileño tuvo una fuerte depreciación cambiaria durante 2020, que alcanzó un pico superior al 40% en términos reales frente al promedio de 2019 durante octubre, previo a presentar una leve apreciación en el último bimestre del año, como se observa en el Gráfico 1.18. La moneda brasileña se vio afectada por la salida de capitales durante la pandemia debido a la incertidumbre sobre el curso económico por la crisis del COVID-19 y las relativas bajas tasas de interés del país latinoamericano frente al resto del mundo.

**Gráfico 1.18: Tipo de Cambio Real Efectivo de Brasil. Índice base 2019 = 100, año 2020**

Fuente: IIE sobre la base de Banco Central de Brasil.

#### 1.4. Proyecciones

Tras la severa recesión de 2020, el Fondo Monetario Internacional<sup>4</sup> proyecta que las secuelas económicas de la pandemia del COVID-19 serían menos duraderas que lo previsto inicialmente. Con una reactivación económica del 5,5% en 2021, el producto bruto global superaría los niveles de 2019 y dejaría atrás una de las recesiones más profundas de la historia, tal y como indica el Gráfico 1.19.

Al analizar el comportamiento por grupos de países, las economías avanzadas presentarían importantes rebotes en 2021, pero que les impedirían recuperar los niveles de actividad alcanzados previo al inicio de la pandemia del COVID-19. Por el contrario, se estima una importante mejora en el desempeño de las economías emergentes y en desarrollo, que lograrían una tasa de crecimiento del 6,3% en 2021.

Dentro del grupo de los países desarrollados, Estados Unidos superaría la crisis de 2020 con un crecimiento del 5,1% en 2021, mientras que la Eurozona no se recuperaría a una velocidad tan rápida, por lo que recobraría sus niveles de producción previos a la crisis sanitaria recién en 2022. Entre los países emergentes, China luce como el mejor posicionado, con una tasa de crecimiento esperada del 8,1%, que le permitiría dejar atrás la crisis del COVID-19 en el plano económico. Por su parte, Brasil espera una recuperación de 3,6% en 2021, que le resultaría insuficiente para alcanzar su nivel de actividad económica previa a la pandemia.

Pese a que las expectativas sustentan su optimismo en los efectos positivos esperados de las campañas de vacunación iniciadas a nivel mundial a finales de 2020 e inicios de 2021, que permitirían ganar inmunidad a la población y de esa forma posibilitarían una mayor apertura de la actividad económica, este camino no se encuentra exento de obstáculos. No solo conseguir tan ambicioso plan sanitario a nivel global resulta desafiante, sino que también se encuentra latente el riesgo de que nuevas mutaciones en el virus del SARS-CoV-2 den origen a cepas que generen nuevas olas de contagios en todo el mundo e incluso resten efectividad a las vacunas, que hoy por hoy se posicionan como la herramienta más importante para evitar la expansión

<sup>4</sup> Las estimaciones corresponden a la actualización del *World Economic Outlook* publicada en enero de 2021.

del COVID-19 y encontrar una salida a la pandemia. De esta forma, lo que ocurra en 2021 dependerá de cuál de los efectos prevalezca durante el transcurso del año.

**Gráfico 1.19: Proyecciones de crecimiento de países, regiones y grupos de países seleccionados  
Variación interanual, periodo 2020 – 2021**

