



INFORME MACROECONÓMICO

11 de Febrero de 2021 / N°: 277

Panorama económico.





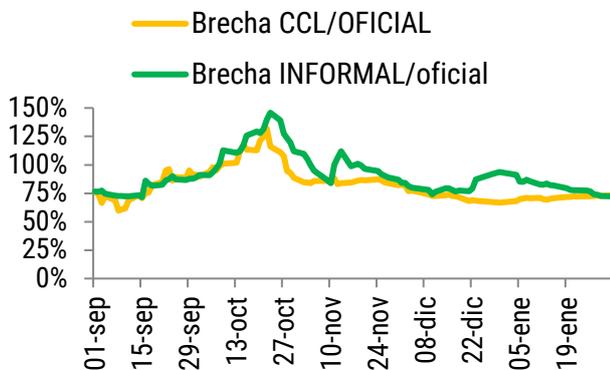
Panorama Económico

La economía en Argentina tendría un crecimiento de 5.5% del PBI para 2021, encontrándose en niveles por debajo de 2019. Sin embargo, la previsión de crecimiento dependerá de la evolución de la situación sanitaria respecto del COVID. Por el otro lado, los precios empezaron a acelerarse a partir diciembre (que tuvo una inflación del 4% mensual y 4,9% si se considera solo la inflación núcleo¹). Las previsiones del mercado, relevadas a través del último relevamiento del REM² (Relevamiento de Expectativas de Mercado), consideran que para 2021 la inflación será de 50%. Dado que es un año electoral, ambas aristas toman especial importancia para asegurar buenos resultados en los comicios. A continuación, se presenta un breve análisis de la situación cambiaria y fiscal, para luego plantear cuáles son las posibles estrategias que tomará el gobierno en materia económica frente a las elecciones.

Frente cambiario

Como se planteó en informes anteriores (véase [Informe Macroeconómico 275](#)), respecto al mercado cambiario, a partir de nov-20 se observa un aumento en la velocidad de depreciación de la moneda argentina respecto del dólar (si bien ha mantenido una

Brecha CCL y Dólar Informal contra Oficial



relativa calma en estas últimas semanas). En este sentido, el nivel de competitividad medido a través del tipo de cambio real multilateral (ITCRM) de la moneda local se mantiene similar a dic-19 (ene-21=123,8 y dic-19=123,8) y por encima del promedio de los últimos 5 años (106,4). Por el otro lado, en cuanto a las diferentes cotizaciones del dólar, durante enero la brecha del dólar respecto al dólar contado con liquidación (CCL) se mantuvo relativamente estable, manteniendo una brecha de alrededor del 70%. Respecto al dólar informal (blue), si bien empezó con una brecha más amplia que con el dólar CCL, terminó en enero con una brecha similar.

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y Rava Bursátil.

¹ La inflación núcleo no considera los precios de los bienes y servicios que están sujetos a regulación o tienen alto componente impositivo ni los precios de los bienes y servicios con comportamiento estacional.

² Relevamiento mensual realizado por el BCRA a más de 60 instituciones, incluyendo bancos locales, consultoras, universidades y fundaciones de Argentina, bancos de inversión y analistas internacionales, seleccionados por el BCRA, en función de la experiencia en el análisis de la coyuntura económica y financiera.

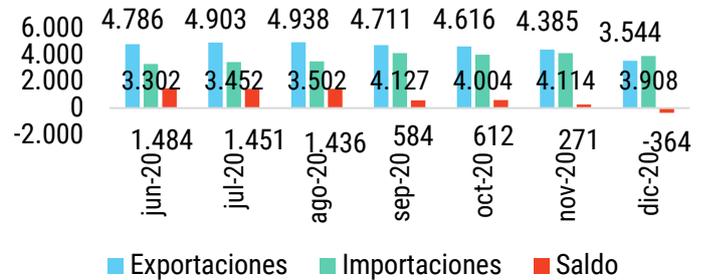
http://bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Relevamiento_Expectativas_de_Mercado.asp



Desde la balanza comercial, se observa un deterioro del saldo a partir de agosto en términos interanuales, culminando en diciembre con un valor negativo de 364 mill. USD. Esta disminución del saldo comercial es resultado de una caída del ritmo de exportación mayor a la que se observa para las importaciones. Mas allá de la tendencia de deterioro del saldo de balanza comercial, hay que tomar en consideración que el resultado negativo del saldo en dic-20 fue coincidente con las con la baja en las operaciones de exportación de las aduanas de San Lorenzo, Rosario y Bahía Blanca principalmente (medidas gremiales).

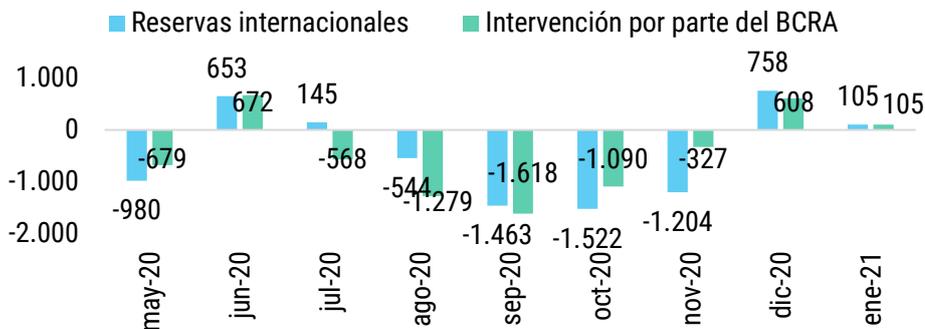
En este sentido, al observar las cuentas del Banco Central de la República Argentina (BCRA), si bien en dic-20 y ene-21 se verifica una leve recuperación de las reservas brutas, estas se encuentran 12,3% por debajo de ene-20 respecto a ene-21. Esta recuperación de las reservas es producto de compras por parte del BCRA y las limitaciones que hay en las operaciones cambiarias. El panorama toma otra dimensión si se observa la disminución de las reservas netas³ que entre ene-20 a ene-21 tuvieron una reducción de 60% pasando de 15.463 mill. USD a 6.163 mill. USD.

Exportaciones, importaciones y saldo comercial en USD mill.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

variación de reservas e intervención del BCRA en mill. de USD



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

un ingreso de divisas de 35.900 mill. USD, 10.000 mill USD por encima del ciclo anterior⁴. Esto permitiría darle aire al frente

³ Las reservas netas son aquellas que se obtienen al restarle el encaje de depósitos en dólares, el swap de con el Banco Central de China y el préstamo del BIS (Bank of International Settlements). Es decir, son aquellas reservas que pertenecen efectivamente al Banco Central y de las cuales puede hacer uso.

⁴ <https://www.bcr.com.ar/es/mercados/investigacion-y-desarrollo/informativo-semanal/noticias-informativo-semanal/siguen-los>



cambiario, al aumentar la oferta genuina de dólares. En el segundo caso, un grueso de los flujos de egreso de dólares durante el 2021 dependerá de las negociaciones que se lleven adelante con el FMI, las cuales serán cruciales para una futura negociación con el Club de París (en mayo vencen 2.100 mill. USD).

Frente fiscal

Producto del efecto recesivo generado por las políticas sanitarias para contener la pandemia, el déficit primario de 2020 terminó siendo del 6,5% del PBI. Este nivel de déficit, alto en términos históricos, se debió principalmente a un aumento del gasto del gobierno para paliar la crisis generada por el impacto de las políticas sanitarias que limitaron la circulación y, al mismo tiempo, una caída en los ingresos tributarios producto de la caída de la actividad. Para 2021, el gobierno proyecta un déficit primario de alrededor de 4,5% del PBI. Tomando en consideración los valores de los ingresos y gastos corrientes para 2020 y los valores previstos en el presupuesto, el gasto primario crecería un 21%, por debajo de la inflación, y los ingresos primarios tendrían una evolución del 42%. Si bien se observa un aumento relativamente bajo para el gasto en 2021, hay que recordar que dentro del concepto de los gastos de 2020 se incluyen los gastos para atender la situación de emergencia que generó la pandemia.

En relación con los gastos previstos para el 2021, la estrategia oficial es la de acompañar el crecimiento previsto a través de la obra pública. Esto puede observarse mediante el aumento de la partida de gasto de capital (también denominada *inversión real directa*), que pasaría de 1,3% del PBI en 2020 a 2,1% del PBI para 2021. Esto implica que crecería por tercer año consecutivo, revirtiendo la tendencia 2015-2019, y pasando de 1,1% del PBI en 2019 a un 2,1% del PBI en 2021.

Gasto de capital del sector público no financiero como % de PBI



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía (MECON).

La diferencia entre los ingresos y gastos corrientes será financiada por un mix de emisión monetaria (vía transferencia de utilidades por parte del BCRA o a través de letras intransferibles del tesoro) y de emisión de deuda. Para el primer caso, el nivel de emisión previsto por el presupuesto sería de más del 3,2% del PBI.

La evolución del frente fiscal dependerá de varios factores. En primer lugar, Al igual que en el frente cambiario, del éxito de las negociaciones con el FMI y el Club de París, ya que implicaría posponer erogaciones grandes. Para el caso del FMI, no sólo es una cuestión de poder posponer los pagos que se deben realizar en este año, sino del impacto del ordenamiento fiscal necesario para llegar al consenso. Una de las aristas que toma importancia es la emisión, ya que el FMI considera que el tope debería ser



1,5% del PBI. Esto significaría un reordenamiento de las finanzas, reduciendo los gastos, aumentando la deuda o aumentando los ingresos por aproximadamente 1,7% del PBI. Por otro lado, si los precios actuales de los commodities se mantienen y las condiciones climáticas lo permiten, podrían ingresar a las arcas del estado alrededor de 8.500 mill. USD (un 42% más que en 2020), lo que podría darle margen de maniobra al gobierno durante este año.

Objetivo y estrategias del gobierno de cara a las elecciones

En este año electoral la atención del gobierno se centrará en dos aspectos, la recuperación de la actividad y la reducción de la inflación. Este último toma bastante relevancia ya que las proyecciones de mercado difieren fuertemente de la inflación prevista por el gobierno⁵ (29% contra 50%).

En el caso de la inflación, el gobierno podría considerar varias medidas. Una opción podría ser atrasar el tipo de cambio respecto del aumento de los precios para disminuir así la dinámica inflacionaria. Esto hace que el ascenso de los precios e insumos transables, como los precios dolarizados, crezcan a un ritmo menor que el resto de los bienes y servicios, y al mismo tiempo sirve para anclar las expectativas de inflación. Sin embargo, acarrea consecuencias por el bajo nivel de reservas netas y, además, las tensiones cambiarias podrían aumentar la brecha con los dólares paralelos y limitar el impacto esperado sobre las expectativas de inflación. Otra opción puede ser retrasar los aumentos de las tarifas de los servicios públicos. Sin embargo, esto implica un aumento en los subsidios (y por ende en el gasto de gobierno), incrementando el déficit fiscal y posiblemente dificultando el acuerdo con el FMI.

Cabe aclarar que el margen de maniobra para llevar adelante alguna de las dos opciones planteadas dependerá de cómo sigan los precios de los commodities, la negociación con el FMI y, posteriormente, con el Club de París, condicionando el frente fiscal y cambiario.

Una última opción (que está siendo explorada por el gobierno) es un acuerdo de precios y salarios entre los empresarios y los sindicatos. La idea sería alinear los aumentos de ambos, precios y salarios, acordes a la meta de inflación que tiene el gobierno. Si bien esta última opción no tiene necesariamente un costo en términos cambiarios o fiscales, la concreción (y sostenibilidad) del acuerdo requerirá de un esfuerzo político y social importante.

Respecto a la actividad, se observa una situación de rebote, acompañada por un incremento de la obra pública. Esto se refleja en el aumento en la partida de inversión real directa entre 2020 y 2021. Finalmente, tanto la recuperación en la actividad como el impulso a través de la obra pública estarán condicionados a la evolución de la situación sanitaria.

⁵ Ley de Presupuesto 2021: <https://www.economia.gob.ar/onp/presupuestos/2021>



TABLERO MACRO

Variables Mensuales

Sector	Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad	
		Mensual	Interanual	Acum. Año			
Actividad	Nivel General	EMAE	1,7%	-3,7%	-11,0%	nov-20	Pesos Constantes
	Agro	EMAE -Sector Agropecuario	-	-2,8%	-6,7%	nov-20	Pesos Constantes
	Construcción	ISAC	4,3%	27,4%	-19,5%	dic-20	Índice de Cantidades
	Construcción	Despachos de Cemento (Portland)	-8,3%	18,1%	18,1%	ene-21	Toneladas
	Industria	IPI	0,9%	4,9%	-7,6%	dic-20	Índice de Cantidades
	Industria	Producción de Autos	-7,4%	107,7%	-18,3%	dic-20	Unidades
	Consumo	Ventas en Supermercados y Mayoristas	-	-1,1%	0,6%	nov-20	Pesos Constantes
	Consumo	IVA Real	-	17,8%	-9,2%	dic-20	Pesos Constantes
	Consumo	Confianza del Consumidor	-2,8%	-11,2%	-11,2%	ene-21	Índice
Empleo y Salarios	Nivel General	Empleo Privado Formal	0,0%	-3,7%	-4,1%	nov-20	Miles de Trabajadores
	Agro	Sector Agropecuario	0,6%	-2,9%	-1,9%	nov-20	Miles de Trabajadores
	S. Pub.	Empleo Público Formal	0,8%	0,8%	0,8%	nov-20	Miles de Trabajadores
	Nivel General	Salario Privado Formal	-	-0,1%	-2,3%	nov-20	Pesos Constantes
Exportaciones	Nivel General	Exportaciones Totales	-	-34,1%	-16,3%	dic-20	Millones de Dólares
	Agro	Productos Primarios	-	-45,3%	-7,5%	dic-20	Millones de Dólares
	Agro	Manufacturas de Origen Agrop.	-	-44,2%	-9,3%	dic-20	Millones de Dólares
	Industria	Manufacturas de Origen Ind.	-	-18,3%	-30,5%	dic-20	Millones de Dólares
	Minería / Petróleo	Combustibles y Energía	-	-10,0%	-27,8%	dic-20	Millones de Dólares
Importaciones	Nivel General	Importaciones Totales	-	24,7%	-13,7%	dic-20	Millones de Dólares
	Inversión	Bienes de Capital	-	34,3%	-13,0%	dic-20	Millones de Dólares
	Consumo	Bienes de Consumo	-	9,3%	-4,7%	dic-20	Millones de Dólares
Precios		IPC Nacional	4,0%	36,1%	37,1%	dic-20	Índice de Precios
Monetarias y Financieras		Dólar Mayorista	4,0%	43,3%	43,3%	ene-21	Pesos por Dólar
		Índice Merval	-4,7%	21,8%	4,0%	ene-21	Puntos Básicos
		Reservas	2,0%	-12,3%	-6,2%	ene-21	Millones de Dólares
		Prestamos en Pesos	-0,8%	4,5%	-5,4%	dic-20	Pesos Constantes
		Prestamos en Dólares (S Privado)	2,5%	-48,2%	-29,7%	ene-21	Millones de Dólares
Fiscales		Gasto Primario	-	52,7%	63,5%	dic-20	Pesos Corrientes
		Subsidios Económicos	-	144,3%	105,9%	dic-20	Pesos Corrientes
		Gasto Social	-	-14,4%	34,8%	dic-20	Pesos Corrientes
		Gasto en Infraestructura	-	157,7%	18,3%	dic-20	Pesos Corrientes
		Recaudación	-	23,5%	28,2%	dic-20	Pesos Corrientes
		IVA Neto de Reintegros	-	61,6%	21,7%	dic-20	Pesos Corrientes
		Ganancias	-	72,6%	36,3%	dic-20	Pesos Corrientes
	Seguridad Social	-	17,8%	25,2%	dic-20	Pesos Corrientes	

Variables Trimestrales

Categoría / Sector	Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad	
		Trimestral	Interanual	Acum. Año			
Actividad	Nivel General	PBI	12,8%	-10,0%	-11,7%	III-20	Pesos Constantes
	Agro	PBI - Agro	-	-3,4%	-6,7%	III-20	Pesos Constantes
	Consumo	PBI - Consumo	10,2%	-14,7%	-14,6%	III-20	Pesos Constantes
	Inversión	PBI - Inversión	42,9%	-10,3%	-22,3%	III-20	Pesos Constantes
	Agro	Venta de Cosechadoras	3,8%	-7,6%	-7,6%	III-20	Unidades
	Agro	Venta de Tractores	2,4%	-7,7%	-7,7%	III-20	Unidades
	Agro	Venta de Sembradoras	18,7%	5,2%	5,2%	III-20	Unidades
	Agro	Venta de Implementos	18,0%	66,8%	66,8%	III-20	Unidades



INFORME MACROECONÓMICO



Informe Macroeconómico
Publicación de distribución mensual, destinada al Movimiento CREA.

Coordinación del informe:
Laura Pederiva

Economista a cargo:
Lucas Riganti

Equipo colaborador:
Esteban Barelli

Visite nuestra página web: www.crea.org.ar

Elaborado el Área Economía, Unidad I+D. AACREA, sobre la base de datos e informes publicados por INDEC, Ministerio de Economía, BCRA, FMI, Banco Mundial y otras fuentes oficiales y no oficiales. economia@crea.org.ar
Sarmiento 1236 5to. piso (C1041AAZ) Buenos Aires - Argentina. Tel. (54-11) 4382-2076/79

Acceda a nuestro servicio gratuito de Base de datos: Acerca de AACREA Es una Asociación civil sin fines de lucro originada por el Arq. Pablo Hary en 1957 y fundada en 1960. Integrada y dirigida por productores agropecuarios, su objetivo es promover el desarrollo integral del empresario agropecuario para lograr empresas económicamente rentables y sustentables en el tiempo, probando tecnología y transfiriéndola al medio para contribuir con el sector y el país.