



# Centro de Estudios Económicos Argentina XXI

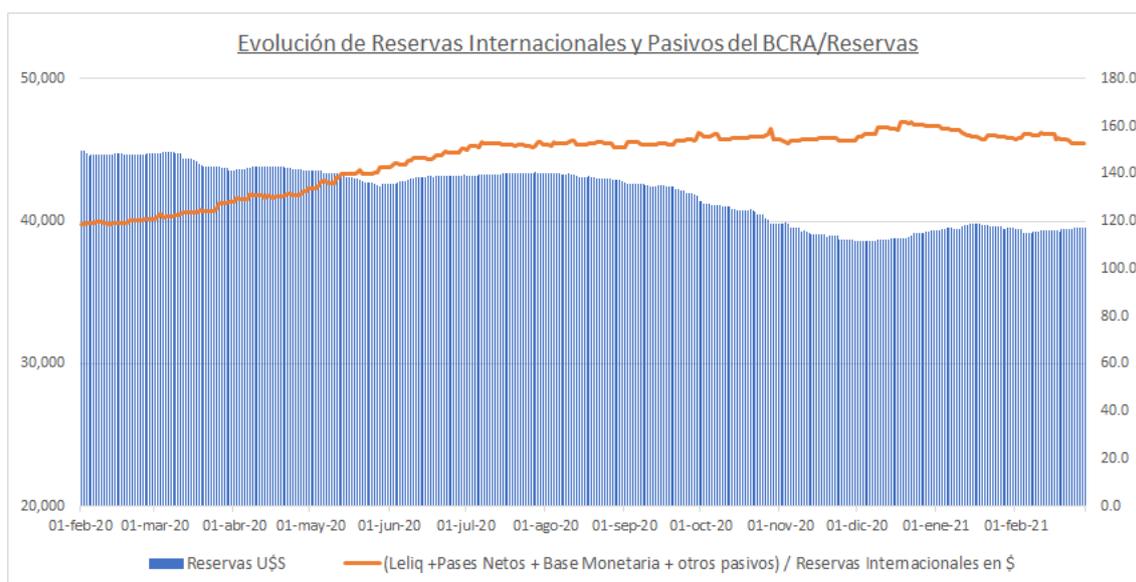
Indicadores y Perspectivas Economicas  
Febrero 2021

# 1. Indicadores

## 1.1 Precios y Política Monetaria

Desde comienzos de febrero del 2020, y en línea con el camino iniciado desde diciembre 2019 con la nueva gestión, el BCRA redujo el piso de la tasa de política monetaria efectiva de las Leliqs, del 50% anual al 38%, la cual se mantiene estable desde hace 12 meses, con tasas de interés para las colocaciones en plazos fijos mínimas establecidas por la entidad del 34% anual hasta el 37%.

Respecto a los agregados monetarios, analizamos la evolución del stock de reservas internacionales del BCRA, así como el coeficiente entre los pasivos y las reservas. El resultado muestra un banco central quebrado, que al cierre del mes alcanzó un valor de 152.9 puntos (-1,9% mensual) con picos de 157, señal de un empeoramiento constante en esta relación desde septiembre de 2019, situación que se ha profundizado en los últimos meses producto de la fuerte emisión monetaria. Sin embargo, si bien desde enero 2020, el coeficiente aumentó más de 50 puntos, el incremento en las reservas provoca que este número se mantenga oscilando en valores similares desde comienzos del 2021.



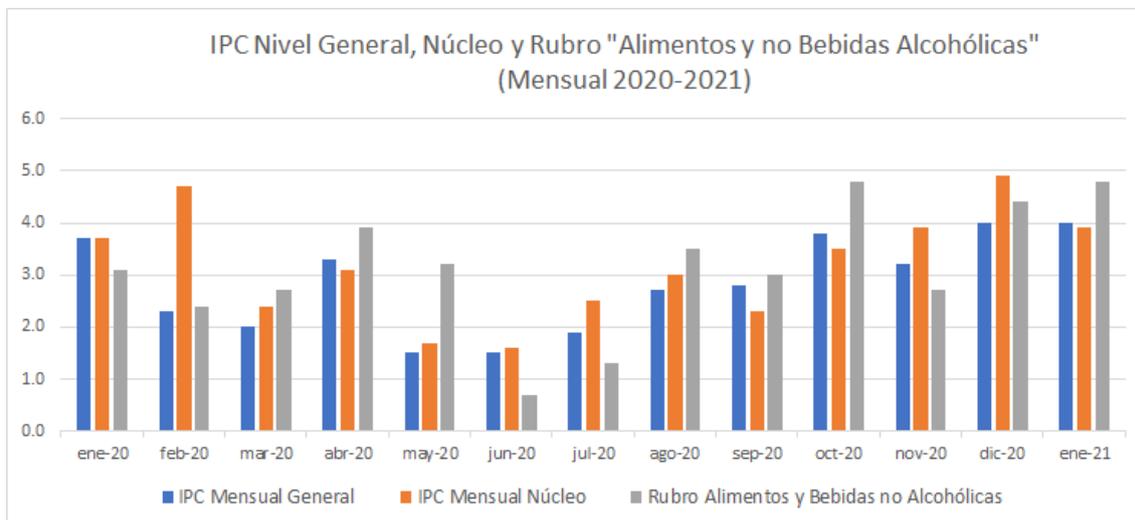
Fuente: Elaboración del CEEAXXI en base a BCRA.

En tanto, las reservas internacionales cerraron febrero en USD 39.518 millones, manteniéndose casi sin cambios en el mes, aunque con una retracción del 11,8% con relación al cierre del mes de febrero de 2020.

Mientras, la base monetaria alcanzó un valor de \$2.408.886 millones, mostrando una reducción del 2,9% respecto al mes anterior (+40,3% interanual).

Adentrándonos más en el análisis de los pasivos, encontramos que el stock de Leliqs se sitúa en 1,81 billones de pesos, lo que representa un aumento del 4,2% en el mes y del 13,9% con relación al mismo mes del 2020. Mientras tanto, el stock de pases pasivos del BCRA se ubica en febrero en 1,18 billones de pesos, incrementándose 9,3% en el mes. Este ítem se incremento en más de 17 veces desde febrero del 2020.

En cuanto a precios, según el INDEC en enero de 2021 se incrementaron un 4% para el nivel general y 3,9% para el nivel núcleo, acumulando un aumento interanual de precios minoristas del 38,5% a nivel general. En tanto, analizando al interior del índice, el rubro “Alimentos y bebidas no alcohólicas” presentó una suba del 4,8% mensual, y 42,3% interanual.

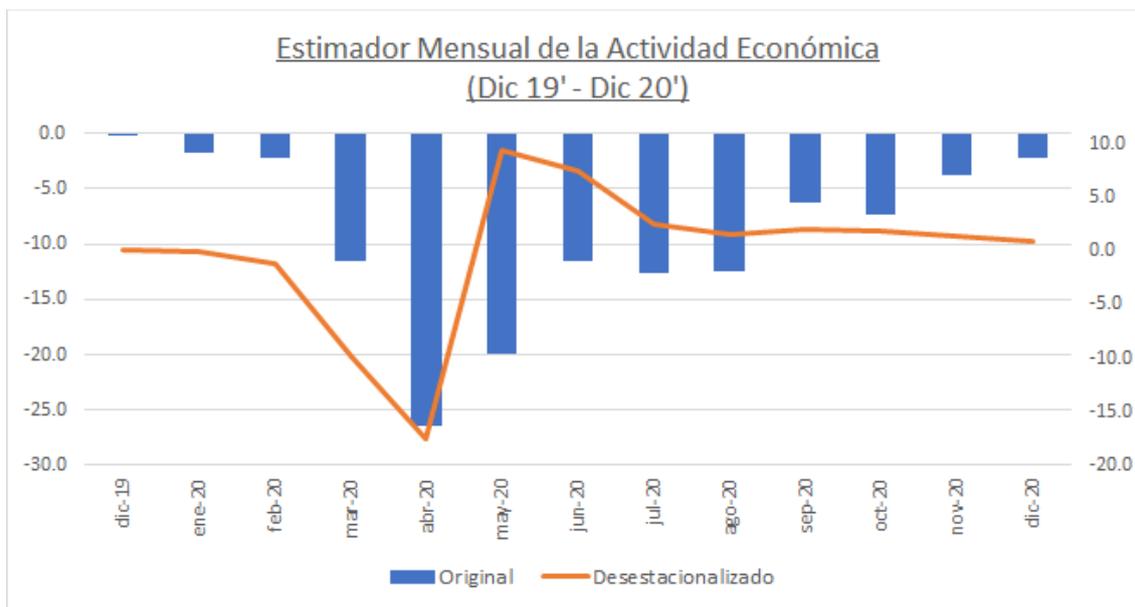


Fuente: Elaboración del CEEAXXI en base a INDEC.

En este escenario, las estimaciones de inflación para febrero oscilan entre el 3,5% y 4% mientras que para el cierre de 2021 las proyecciones superan el 50%.

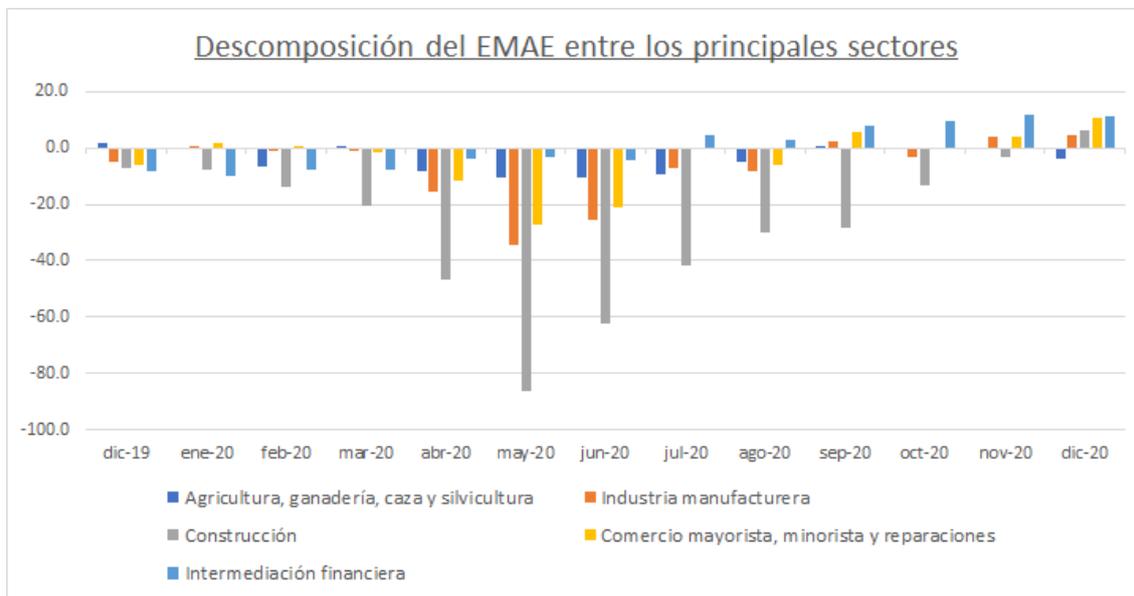
## 1.2 Actividad Económica

Según el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), en el mes de diciembre la economía se contrajo 2,2% interanual mientras que creció un 0,9% con respecto al mes de noviembre. En todo 2020, la actividad económica acumuló una caída del 10%.



Fuente: Elaboración del CEEAXXI en base a INDEC.

Analizando la evolución interanual por sectores se observa que, durante diciembre, el rubro Agricultura, ganadería, caza y silvicultura se contrajo 3,6%. Mientras tanto, Construcción aumentó 6,3%; “Industria Manufacturera” repuntó un 4,5%; “Comercio mayorista, minorista y reparaciones” recuperó 10,7%; mientras que “Intermediación Financiera” experimentó una mejora del 11,3%.

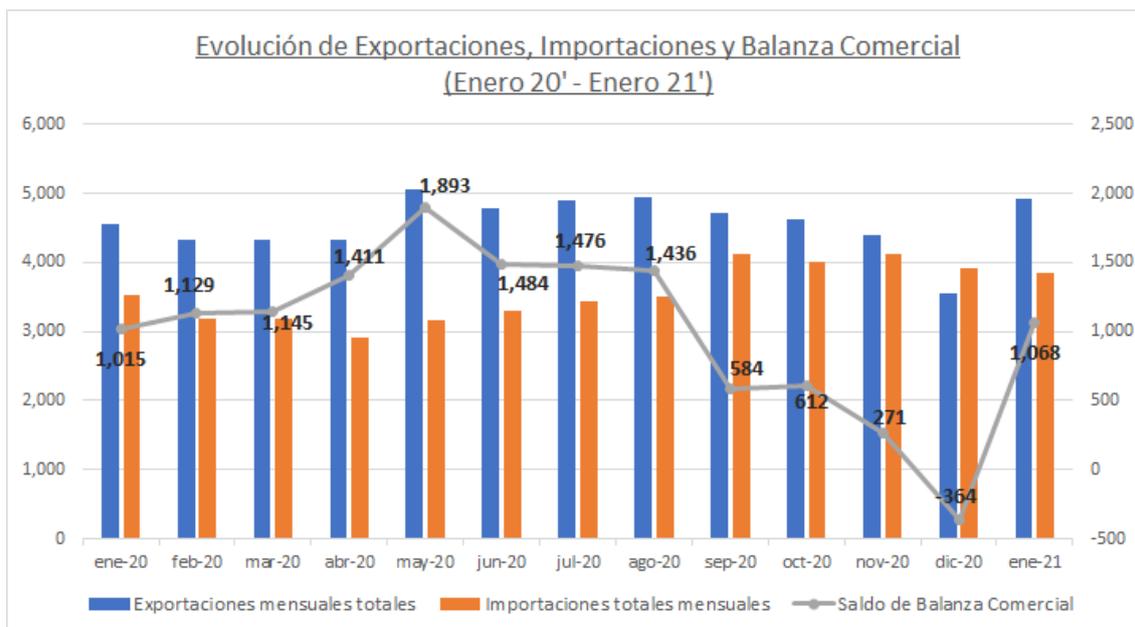


*Fuente: Elaboración del CEEAXXI en base a INDEC.*

Estimaciones de organismos y consultoras proyectan una recuperación de la actividad económica más del 4% para 2021.

Por su parte, la utilización de la capacidad instalada en la industria del mes de diciembre se ubica en 58,4%, nivel superior al del mismo mes de 2020, en el que se registró un 56,9%.

En tanto, la balanza comercial del mes de enero arrojó un superávit de USD 1.608 millones: las exportaciones superaron los USD 4.912 millones y las importaciones los USD 3.844 millones.



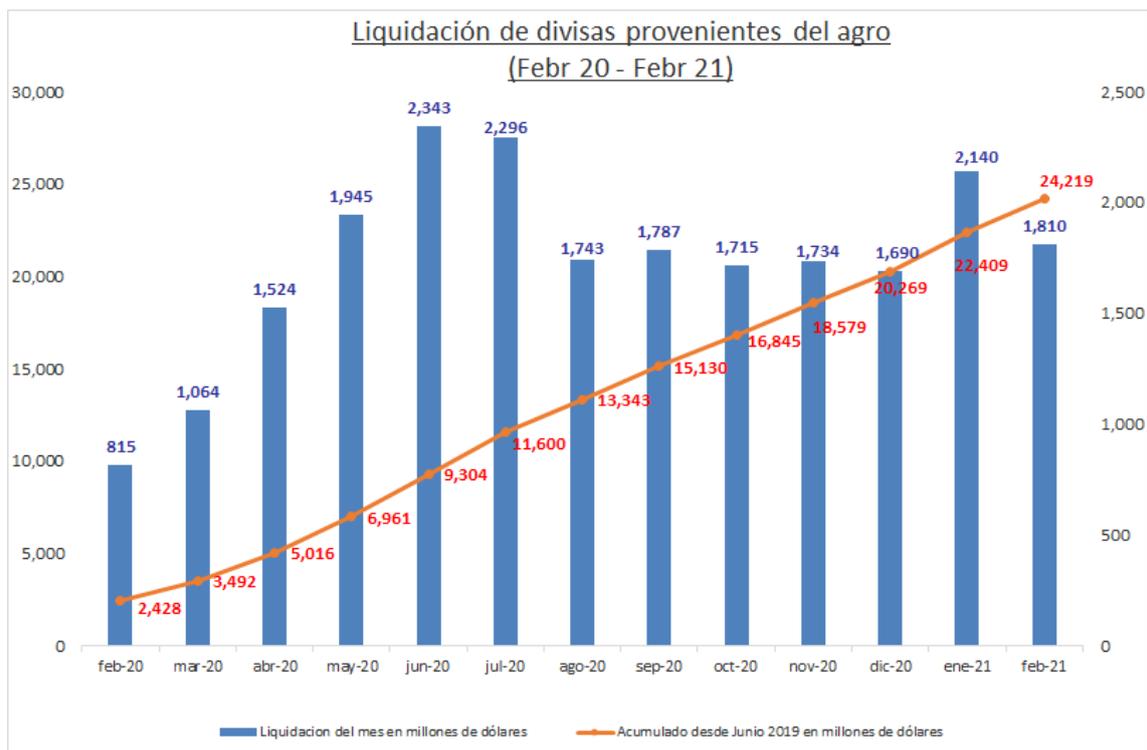
Fuente: Elaboración del CEEA XXI en base a INDEC.

Las exportaciones aumentaron 7,3% respecto al mismo mes de 2020, debido a un aumento los precios del 10,7% y a pesar de una caída del 3,1% en cantidades. También, se observó un repunte en las exportaciones del 58,4% en relación con diciembre 2020, por un comportamiento atípico de ese mes dado que distintos conflictos gremiales y sectoriales provocaron una merma en la salida de embarques.

Las importaciones, por su parte, aumentaron 8,7% respecto a igual mes del año anterior por una expansión en las cantidades del 7,3%, y del 1,4% en los precios. En relación al mes anterior, aumentaron 1%.

### 1.3 Agroindustria y Ganadería

De acuerdo con CIARA-CEC, las empresas del sector liquidaron durante el mes de febrero de 2021 la suma de USD 1.810 millones, lo que representan una merma del 15,4% con respecto al del mes anterior y 122% más que en febrero 2020. El monto liquidado desde el inicio del año es de 3.950 millones.



Fuente: Elaboración del CEEAXXI en base a CIARA-CEC.

Según datos de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, en febrero ha comenzado la cosecha de maíz. A la última semana de febrero, se lleva cosechado el 0,8% del área apta. La producción se encuentra en un estimado de 46 millones de toneladas, 5,5 millones menos que la campaña anterior.

También ha finalizado en el mes de febrero el proceso de siembra de sorgo en las 950 mil hectáreas proyectadas para la campaña 20/21. La producción se estima en 3 millones de toneladas, 500 mil toneladas más que la campaña anterior.

Por otro lado, la cosecha de girasol avanzó al 19,3% del área apta, con un rinde medio de 19,3 quintales por hectárea. La producción se encuentra en un estimado de 2,7 millones de toneladas.

En cuanto a la soja, se han sembrado 17,2 millones de hectáreas, de las cuales el 74% presenta adecuadas condiciones hídricas. La producción total se estima en 46 millones de toneladas, 3 millones menos que la campaña 2019/2020.

En cuanto a la ganadería, en el mes de febrero, ingresó al Mercado de Liniers un total de 92.797 cabezas de ganado con un volumen de operaciones por 5.571 millones de pesos. Los valores del mes de febrero son 4,35% inferiores en cantidad de cabezas y 0,67% superiores en volumen de operaciones con respecto al mes de enero.

El IPCVA informó que los precios de los distintos cortes de carne vacuna mostraron, en promedio, subas 6,4% durante el mes de enero con respecto al mes de diciembre. Con respecto a los valores de enero de 2020, los precios promedio de la carne vacuna experimentan una suba interanual del 73,2%.

Las exportaciones de carne bovina correspondientes al primer mes del año 2021 alcanzaron un valor de aproximadamente 199 millones de dólares, resultando 12% inferiores a los 226,1 millones de dólares obtenidos en enero de 2020.

El precio promedio de exportación correspondiente al mes de enero de 2021 es 23,2% inferior al observado a lo largo del primer mes del año 2020. Sin embargo, el precio promedio de las exportaciones de carne bovina de enero de 2021 resultó 2,5% superior con relación al registrado en el mes de diciembre del año 2020. Se registró, además, una expansión interanual del 14,7% en los volúmenes exportados.

## 1.4 Mercado Financiero

Durante el mes de febrero, el S&P Merval recuperó 0,36% y terminó cotizando 48.432 puntos.

El Riesgo País cerró el mes en 1516 puntos, un aumento de 56 puntos desde la última rueda de enero.

El tipo de cambio oficial, en un contexto de cepo, se encuentra en 89,82 pesos. Sin embargo, el dólar contado con liquidación y el dólar "blue" cotizan a 149,75 y 141,92 pesos respectivamente. Hay que tener en cuenta que el dólar oficial es inexistente a ese precio, dado que el Gobierno ha dispuesto el Impuesto "PAIS" que grava con un 30% a la compra de divisa, sumado al 35% del Anticipo en concepto de Impuesto a las Ganancias.

## 1.5 Resultados Fiscales

El Ministerio de Economía dio a conocer el resultado fiscal del mes de enero, que marcó un resultado primario superavitario de \$24.074 millones. Comparado contra diciembre de 2019, se puede observar que ese mes había presentado un déficit fiscal de \$120.143 millones.

El déficit financiero fue de \$3.030 millones, dado que las erogaciones en concepto de intereses de la deuda pública ascendieron a \$27.104 millones.

El gasto primario resultó 45,8% superior al registrado en enero 2020. La inversión de capital (+193,2% i.a), las transferencias corrientes (+45,1% i.a.) y las prestaciones a la seguridad social (+28% i.a.) explican el incremento absoluto del gasto primario.

Por el lado de los ingresos, la recaudación tributaria creció 51,9% interanual en febrero por lo que acumula seis meses consecutivos de variación por encima de la inflación, totalizando 716.595 millones de pesos.

## 2. Perspectivas

Tenemos por delante un año complejo en materia económica. Aún hay varios escenarios para analizar, tanto en el frente externo como interno.

Respecto a la economía mundial, el impacto de los shocks dependerá de sus signos: entre los principales efectos negativos podemos destacar un rebrote de Covid-19 que ralentice aún más la alicaída actividad económica mundial, afectando principalmente a los relacionado con la movilidad de personas, pero también con el comercio exterior de bienes y servicios, mientras que las políticas expansivas de la gestión Biden buscan aliviar los efectos negativos de la pandemia en EEUU, lo cual podría generar complicaciones en el mercado mundial de capitales, ya sea por un exceso de liquidez (adicional a la de los últimos 13 años) o bonos del Tesoro.

Sin embargo, este último efecto podría tener efecto casi neutral dado que Argentina se encuentra fuera de los mercados internacionales de capitales, y con las declaraciones y denuncias contra funcionarios argentinos (en las que también se incluyeron a Trump y Lagarde), sin dudas seguirá así por un largo tiempo.

Por otra parte, la soja continua la tendencia al alza, en un contexto de sequia de los mayores productores, lo que generaría un shock positivo para los agroexportadores argentinos. No obstante, el atraso cambiario, las retenciones y las continuas tensiones con la gestión de Fernández generan un desincentivo para el sector.

En el frente interno, las perspectivas son malas. Si bien este mes los resultados globales mostraron que hubo superávit gemelos, no son motivo para festejar: mientras el resultado comercial se explicó por el menor nivel de importaciones atado a la menor actividad, el excedente fiscal se debió a un alza de la recaudación impositiva. Al revés de lo que planteamos desde CEEAXXI, ya que lo óptimo sería tener un excedente de exportaciones y una contracción del gasto.

El sector privado se encuentra totalmente ahogado, por lo tanto, la creación de empleo será nula, y si no se profundiza la destrucción de empleado únicamente es por las altas barreras de salida de la legislación laboral de nuestro país. Además, los salarios tienen poco margen para alcanzar a la inflación.

En esta línea, proyectamos que la inflación seguirá su propia dinámica, de la mano de la expansión monetaria, por más que desde el oficialismo intenten instalar otro relato. Dado que el país no tiene acceso al mercado de créditos, y frente a un año de elecciones, sin lugar a duda, el Ejecutivo aumentará el gasto público a fin de “retener” su caudal político, y esto no será gratis: más emisión monetaria nos llevará a acelerar la suba del nivel de precios, la cual se ubicará este año en torno al 50% (aun en un escenario de control de macro-precios, tales como el dólar, la tasa de interés y los salarios, y de tarifas y precios de bienes y servicios).

Por lo tanto, no hay mucho margen de maniobra. Las cartas están echadas. No quedan dudas que el “plan” oficial es resistir (como sea) hasta las elecciones, pisando todas las variables nominales que puedan y repartiéndolo todo lo que se pueda a cambio de votos.

Del otro lado, los trabajadores, los contribuyentes, todos esos que cada día se levantan a trabajar por un país mejor, pero que no encuentran salida.