



# INFORME MACROECONÓMICO

---

17 de diciembre de 2020 / Nº: 275

Panorama Económico





## PANORAMA ECONÓMICO

El mercado cambiario comenzó a mostrar desde noviembre una dinámica relativamente más positiva en el marco de la intervención oficial en los mercados paralelos y de un esquema de “flotación sucia” que mantiene la competitividad del dólar oficial.

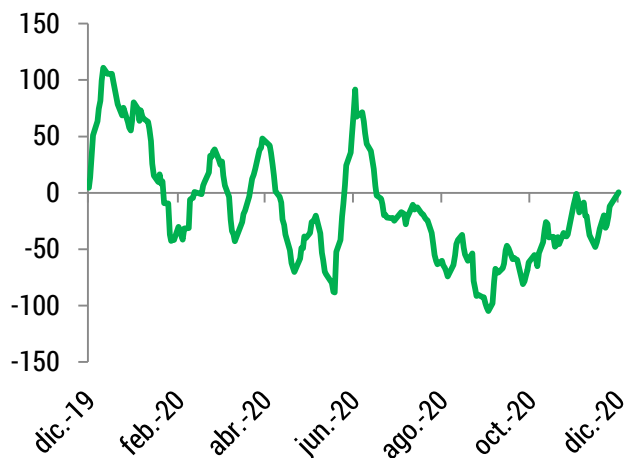
Más en detalle, la métrica para establecer cuál es la presión sobre el tipo de cambio oficial es la posición del BCRA en el mercado de cambios. Como señalamos a lo largo de varios reportes, si la autoridad monetaria se encuentra vendiendo divisas continuamente, la situación no es sostenible en la medida que los dólares

disponibles para vender (reservas) son limitados. Además, como Argentina carece de acceso al financiamiento internacional Argentina deberá pagar al FMI y otros acreedores, lo cual requiere que el BCRA compre dólares y acumule reservas para poder pagar. Así, si bien desde noviembre la dinámica cambiaria se viene mostrando relativamente más favorable (ver gráfico) para pensar en una trayectoria estable del tipo de cambio no es necesario sólo que el BCRA venda menos, sino que además pase a comprar divisas consistentemente.

Al mismo tiempo que el BCRA “vende menos” en el mercado oficial, la brecha cambiaria se ha ido

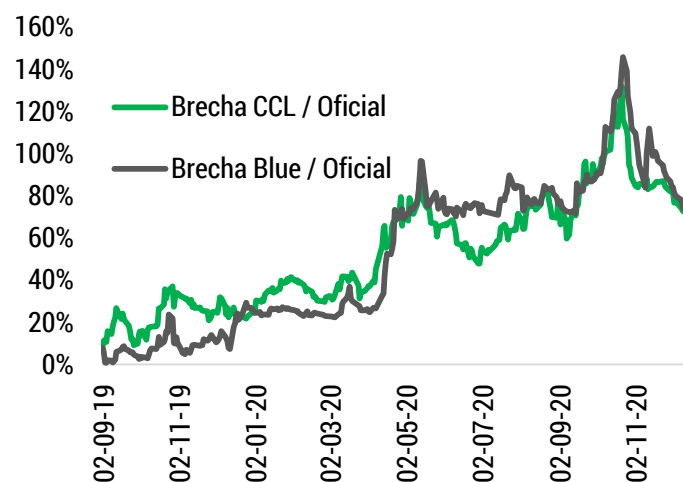
comprimiendo en parte debido a la intervención del Gobierno en el mercado paralelo que, vale decir, tiene un costo asociado debido a que implica que privados pasen a tener bonos que antes estaban en

Intervención cambiaria del BCRA – USD millones



Fuente: Movimiento CREA sobre la base a BCRA.

Brecha cambiaria – cotizaciones paralelas vs la oficial



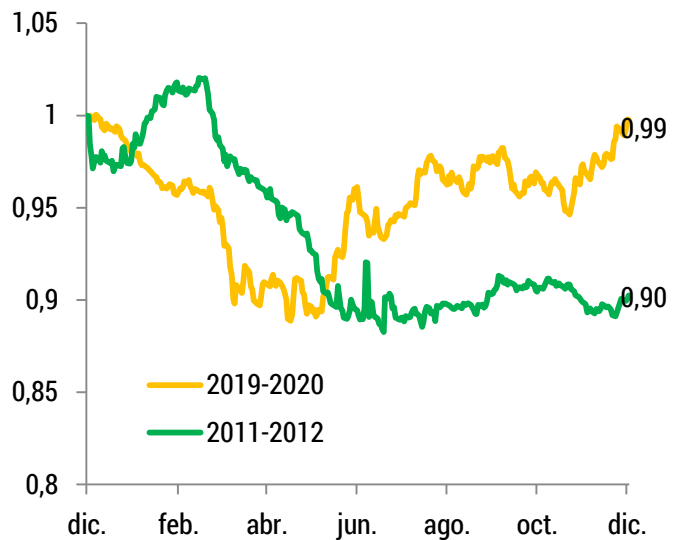
Fuente: Movimiento CREA sobre la base a BCRA y ámbito.com.



poder del estado<sup>1</sup>. Con todo, si bien continúa en niveles elevados, la brecha cambiaria se ha reducido significativamente y con ello son menores los incentivos a demandar dólares del mercado oficial para aprovechar la distancia con las cotizaciones alternativas, lo cual probablemente ayuda a explicar el relativo mejor comportamiento del mercado oficial.

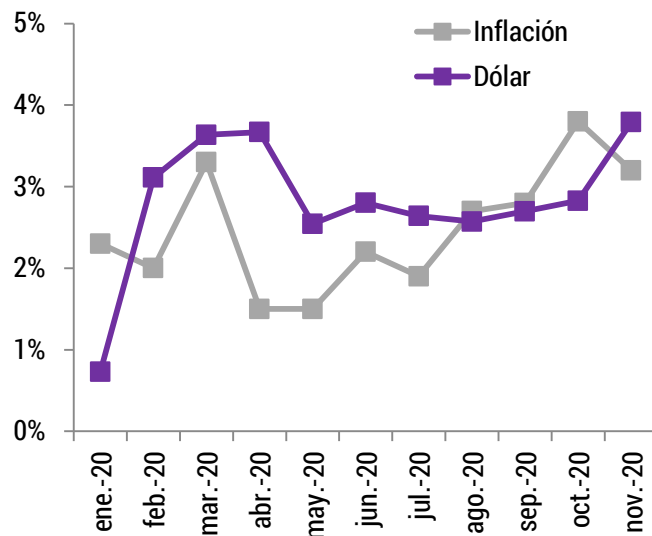
Más allá de la dinámica de las reservas del BCRA y de los riesgos de un salto en el tipo de cambio, lo cierto es que también la política cambiaria llevada adelante por la actual administración difiere de la implementada durante la anterior experiencia con restricciones cambiarias durante el periodo 2011-2015. En efecto, como puede verse en el gráfico, hoy la competitividad del tipo de cambio, dic-20 vs dic19, se encuentra prácticamente en el mismo lugar que al iniciarse el Gobierno del Alberto Fernández. De manera contraria, en el primer año del mandato de Cristina Fernández, la competitividad del tipo de cambio se había reducido -9,8%.

Competitividad cambiaria CFK y AF – inicio de mandato = 1



Fuente: Movimiento CREA sobre la base a BCRA y ámbito.com.

Dólar e inflación – variación mensual



Fuente: Movimiento CREA sobre la base a BCRA e INDEC.

<sup>1</sup> El MEP es un tipo de cambio de surge de comprar ciertos bonos del Gobierno Nacional con pesos y venderlos en dólares. La operatoria para bajar el dólar MEP implica vender en pesos bonos en manos de ANSES y BCRA. Como los bonos vendidos pasan de manos del sector público al privado, la operatoria implica aumentar la deuda neta del Gobierno, a lo que se añade que los bonos pagan intereses y capital en dólares.



Este comportamiento fue posible gracias a que las autoridades mantienen una política de que el tipo de cambio oficial acompañe a la inflación, de manera que no se produzca un alza de los precios internos medidos en dólares y se mantenga la competitividad de la economía. Lógicamente, bajo este esquema, es necesario que se acelere el ritmo de devaluación si la inflación se acelera, situación que se viene dando hasta el momento. Así, con una inflación de 3,8% mensual en octubre y 3,2% mensual en noviembre, el dólar se depreció 3,8% en noviembre, luego de que viniera subiendo a un ritmo de 2,7% mensual en los 5 meses previos.

En suma, la dinámica cambiaria se viene mostrando más favorable al Gobierno en el marco de un esquema de flotación sucia donde se mantiene la competitividad del tipo de cambio. De todas formas, falta que el BCRA pase a comprar divisas de manera consistente como requisito para una estabilidad más duradera. Por otra parte, no deben subestimarse tampoco los desafíos para el año próximo que, además de consideraciones sobre la propia política del Gobierno, incluyen cuestiones exógenas como el clima o la evolución de la pandemia.



## TABLERO MACRO

Sector	Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad	
		Mensual	Interanual	Acum. Año			
Actividad	Nivel General	<b>EMAE</b>	1,9%	-6,9%	-12,2%	sep-20	Pesos Constantes
	Agro	EMAE-Sector Agropecuario	-	-0,8%	-8,2%	ago-20	Pesos Constantes
	Construcción	<b>ISAC</b>	3,9%	-3,9%	-28,6%	sep-20	Índice de Cantidades
	Construcción	<b>Despachos de Cemento (Portland)</b>	16,7%	11,6%	-18,6%	oct-20	Toneladas
	Industria	<b>IPI</b>	4,3%	3,4%	-10,8%	sep-20	Índice de Cantidades
	Industria	<b>Producción de Autos</b>	-10,7%	-9,8%	-28,8%	oct-20	Unidades
	Consumo	<b>Ventas en Supermercados y Mayoristas</b>	-	-2,3%	1,1%	sep-20	Pesos Constantes
	Consumo	<b>IVA Real</b>	-	-4,7%	-14,2%	sep-20	Pesos Constantes
	Consumo	<b>Confianza del Consumidor</b>	5,2%	-1,2%	3,5%	nov-20	Índice
Empleo y Salarios	Nivel General	<b>Empleo Privado Formal</b>	0,0%	-5,0%	-4,1%	ago-20	Miles de Trabajadores
	Agro	Sector Agropecuario	0,0%	-2,4%	-1,9%	ago-20	Miles de Trabajadores
	S. Pub.	<b>Empleo Público Formal</b>	0,2%	0,7%	0,9%	ago-20	Miles de Trabajadores
Exportaciones	Nivel General	<b>Salario Privado Formal</b>	-	-4,7%	-2,5%	ago-20	Pesos Constantes
	Nivel General	<b>Exportaciones Totales</b>	-	-21,6%	-13,5%	oct-20	Millones de Dólares
	Agro	<b>Productos Primarios</b>	-	-34,4%	0,8%	oct-20	Millones de Dólares
	Agro	<b>Manufacturas de Origen Agrop.</b>	-	-4,2%	-7,8%	oct-20	Millones de Dólares
	Industria	<b>Manufacturas de Origen Ind.</b>	-	-23,7%	-30,5%	oct-20	Millones de Dólares
Importaciones	Minería / Petróleo	<b>Combustibles y Energía</b>	-	-56,7%	-29,6%	oct-20	Millones de Dólares
	Nivel General	<b>Importaciones Totales</b>	-	-2,8%	-19,3%	oct-20	Millones de Dólares
	Inversión	<b>Bienes de Capital</b>	-	-10,9%	-20,6%	oct-20	Millones de Dólares
Precios	Consumo	<b>Bienes de Consumo</b>	-	-7,7%	-7,7%	oct-20	Millones de Dólares
	<b>IPC Nacional</b>		3,8%	37,2%	26,9%	oct-20	Índice de Precios
	<b>Dólar Mayorista</b>		3,0%	33,8%	47,3%	nov-20	Pesos por Dólar
	<b>Índice Merval</b>		8,9%	50,5%	21,2%	nov-20	Puntos Básicos
	<b>Reservas</b>		-3,9%	-12,6%	-31,4%	oct-20	Millones de Dólares
Monetarias y Financieras	<b>Prestamos en Pesos</b>		0,0%	9,6%	-4,2%	oct-20	Pesos Constantes
	<b>Prestamos en Dólares (\$ Privado)</b>		-3,5%	-51,1%	-49,0%	nov-20	Millones de Dólares
	<b>Gasto Primario</b>		-	54,8%	67,9%	oct-20	Pesos Corrientes
	Subsidios Económicos		-	162,7%	110,2%	oct-20	Pesos Corrientes
	Gasto Social		-	29,2%	44,1%	oct-20	Pesos Corrientes
Fiscales	Gasto en Infraestructura		-	0,0%	3,7%	oct-20	Pesos Corrientes
	<b>Recaudación</b>		-	34,9%	28,8%	oct-20	Pesos Corrientes
	IVA Neto de Reintegros		-	27,0%	16,0%	oct-20	Pesos Corrientes
	Ganancias		-	99,4%	27,1%	oct-20	Pesos Corrientes
	Seguridad Social		-	28,3%	26,6%	oct-20	Pesos Corrientes

### Variables Trimestrales

Categoría / Sector	Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad	
		Trimestral	Interanual	Acum. Año			
Actividad	Nivel General	<b>PBI</b>	-16,2%	-19,1%	-19,1%	II-20	Pesos Constantes
	Agro	PBI - Agro	-	-8,7%	-8,7%	II-20	Pesos Constantes
	Consumo	PBI - Consumo	-18,9%	-22,3%	-22,3%	II-20	Pesos Constantes
	Inversión	PBI - Inversión	-27,3%	-38,4%	-38,4%	II-20	Pesos Constantes
	Agro	<b>Venta de Cosechadoras</b>	3,8%	-7,6%	-7,6%	III-20	Unidades
	Agro	<b>Venta de Tractores</b>	2,4%	-7,7%	-7,7%	III-20	Unidades
	Agro	<b>Venta de Sembradoras</b>	18,7%	5,2%	5,2%	III-20	Unidades
	Agro	<b>Venta de Implementos</b>	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:  
Santiago Giraud

Equipo Colaborador:  
Esteban Barelli  
Naiara Fernandez Yarza  
Lucas Rigatti

Visite nuestra página web: [www.crea.org.ar](http://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](mailto:economia@crea.org.ar)  
Sarmiento 1236 5to. piso (C1041AAZ) Buenos Aires - Argentina. Tel. (54-11) 4382-2076/79

CREA es una organización civil sin fines de lucro integrada y dirigida por aproximadamente 2.000 empresarios agropecuarios que se nuclean en 218 grupos presentes en todo el país. Cada grupo CREA es coordinado por un presidente y un asesor técnico e integrado por diez o doce empresarios que se reúnen periódicamente con el objetivo de mejorar los resultados de sus empresas a través del intercambio de conocimiento, ideas y experiencias. Asimismo, la institución se destaca por el desarrollo de temáticas relacionadas con el sector; uno de los fines es la transferencia del conocimiento colaborando con su desarrollo. Por su parte, las empresas CREA, integradas a la comunidad, son referentes de innovación y trabajan para el desarrollo sostenible de las empresas, las localidades de las que forman parte y el país. Para mayor información <http://www.crea.org.ar/>