



# INFORME MACROECONÓMICO

---

25 de Enero de 2022/ N°: 288

## Panorama Económico





## PANORAMA ECONÓMICO

El cierre e inicio del año trajeron consigo novedades en materia económica y financiera. En parte podría ser por la necesidad de cumplir con las condicionalidades que implica renegociar los vencimientos de deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI). En efecto, el bajo nivel de reservas netas del BCRA (USD 2.434 millones)<sup>1</sup> vuelve urgente alcanzar un acuerdo teniendo en cuenta que los pagos de capital hasta marzo ascienden a USD 3.910 millones. Así, el tercer mes del año aparece como una fecha clave para evitar un default con el organismo.

En este marco, y luego de cuatro meses de ventas en el mercado oficial (USD 2.971 millones)<sup>2</sup>, la autoridad monetaria aceleró el ritmo de depreciación diario desde un 1% mensual en la previa de las elecciones hasta alrededor de un 2,2% mensual en la actualidad. Sin embargo, si se anualiza este nuevo ritmo (26,8%), todavía se encuentra por debajo de la inflación anual de 2021 (50,9%), comportamiento que implicaría una pérdida de competitividad cambiaria.

Más en detalle, como los costos aumentan, traccionados por la inflación local, más que el tipo de cambio, se produce un encarecimiento en dólares respecto al resto del mundo con macroeconomías más estable. Para evitar este sendero, y de no mediar una baja en la inflación, el Banco Central deberá continuar aumentando la velocidad de depreciación si desea alcanzar al crecimiento esperado de los precios para el 2022 (54,8%<sup>3</sup>).

Dicha evolución del dólar oficial durante 2021, y durante lo que va de 2022, contrasta con los riesgos climáticos que enfrenta la campaña agrícola. Más en detalle, pese al fuerte crecimiento de las exportaciones de soja, maíz y trigo, que tuvieron una liquidación record de USD 32.467 millones en 2021, el BCRA terminó el año con menos reservas netas que las que lo comenzó (USD 2.434 millones y USD 4.188 millones, respectivamente). A lo largo de los últimos años, la balanza comercial argentina fue dependiente de la exportación de cereales y oleaginosas para ser

**Variación USD oficial - acumulada últimos 30 días**



Fuente: Movimiento CREA sobre la base a BCRA.

<sup>1</sup> Incluyen el oro y las reservas líquidas en dólares al 30/12/21.

<sup>2</sup> Ventas referidas a los meses de agosto, septiembre, octubre y noviembre, de las cuales USD 1.646 millones pertenecen a la venta de divisas por los canales oficiales y USD 1.351 millones a las ventas por los mercados bursátiles.

<sup>3</sup> Según el Relevamiento de Expectativas del Mercado del BCRA.

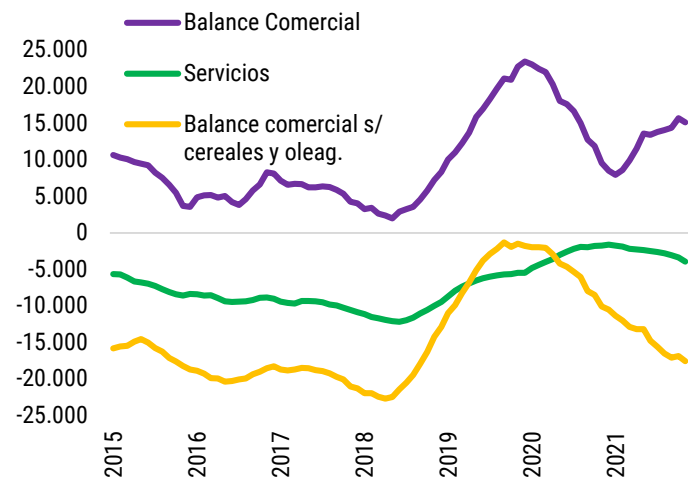


superavitaria. De esta manera, al atravesar una situación climática adversa, una mala cosecha en 2022 propinaría un golpe importante a un mercado cambiario ajustado.

Observando el plano monetario, en los primeros días de enero, el BCRA buscó fortalecer el mercado financiero en pesos y desincentivar la dolarización de carteras a costa de encarecer el crédito. De este modo, el sector privado suma competencia en la captación de fondos debido que se posiciona la opción de prestarle al BCRA,

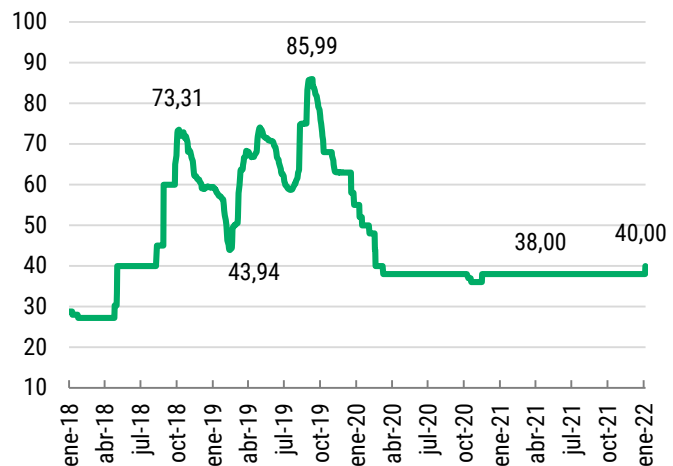
entidad que se encuentra libre de riesgo. Más en detalle, la intención de la medida es que el Estado se financie tomando mayor cantidad de deuda en pesos y reduzca la emisión, propiciando una contracción del circulante como forma de contener la inflación. Para ello, se aumentó de 38% a 40% la tasa de política monetaria, luego de más de un año sin movimientos, situación que también estaría vinculada a las pretensiones del FMI, que busca una tasa de interés positiva en términos reales (es decir, que supere a la inflación). Este aumento ubica la tasa por encima de la inflación proyectada por el gobierno (33%<sup>4</sup>) pero por debajo de la inflación esperada por el mercado (54,8%) y de la inflación pasada de 2021 (50,9%). Por este motivo, no puede descartarse que la autoridad monetaria realice nuevos ajustes en la tasa de interés. No obstante, el elevado nivel de los pasivos del Banco Central, con un stock de letras similar al 2017<sup>5</sup>, previo al desencadenamiento de la crisis cambiaria, pone un límite a la capacidad de retirar pesos mediante la esterilización.

## Evolución de la balanza comercial – en millones de USD, acumulado 12 meses



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de BCRA.

## Tasa de política monetaria - TNA



Fuente: Movimiento CREA sobre la base a Alphacast.

<sup>4</sup> Expresada en el proyecto del Presupuesto 2022.

<sup>5</sup> Con stocks de alrededor del 11% del PBI.



Por este motivo, estas variaciones de la política cambiaria y monetaria se complementan con un plan fiscal, que hoy es el punto álgido de la discusión con el FMI, que busca una reducción del déficit fiscal más rápida de la que ofrece el Gobierno. En el 2021, el camino tomado para mejorar el balance fiscal fue tanto un aumento de los ingresos nacionales como una reducción del gasto. Los primeros aumentaron su participación en un 2,43% del producto, fundamentalmente por impuestos vinculados a la actividad económica, por el incremento en la recaudación en Derechos de Exportación (DD.EE.) y por el Aporte Extraordinario de las Grandes Fortunas. Los gastos, por su parte, se recortaron en 1,78%<sup>6</sup>, mayormente por la eliminación del gasto COVID<sup>7</sup> y de la pérdida de valor de partidas por inflación. Sin embargo, la tarea del mejoramiento fiscal se presenta como dificultosa para el corriente año, ya que no existe el gasto COVID para recortar, no hay Aporte Solidario a las Grandes Fortunas para recaudar, se proyecta una posible caída en la recaudación de DD.EE. y la creación de nuevos impuestos es de difícil implementación ante la nueva composición del Senado.

En conclusión, el panorama para la economía argentina de los primeros meses del año está principalmente marcado por la presencia de incertidumbre y riesgo. Por un lado, si bien algunos cambios de política parecen apuntar en esa dirección, todavía existe incertidumbre sobre si llegará y cuando un nuevo acuerdo con el FMI. Por otra parte, el riesgo climático, luego de un 2021 con liquidaciones récord, pone en duda la capacidad de aporte de divisas del agro en el contexto de un mercado cambiario ajustado.

¿Te interesan los datos macroeconómicos? ¿Buscas insumos para tu análisis o reunión CREA? Te invitamos a ingresar a nuestra presentación interactiva, que se actualiza automáticamente, en la plataforma Alphacast haciendo [click aca](#)

¿Querés puntuar el reporte o dejarnos comentarios? Hace [click acá](#)

<sup>6</sup> Tanto en el caso de ingresos como en gastos se comparó el acumulado de enero a noviembre entre 2020 y 2021.

<sup>7</sup> Se incluye IFE, ATP y partidas extraordinarias en Salud.



# INFORME MACROECONÓMICO



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

Coordinación del informe:  
Esteban Barelli

Economista a Cargo:  
Santiago Giraud

Equipo Colaborador:  
Francisco Anzoategui

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/>