

BCR. Informe Mensual de Coyuntura Económica – Enero 2021



Contenido

Política Monetaria y Cambiaria

- Las reservas se recuperaron en diciembre, aunque cierran el año con una caída del 12,6%.
- Se desacelera el crecimiento de la base monetaria.
- De acuerdo con el último Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM), se proyecta una inflación 2021 del 49,8%.

Comercio Exterior

- Con una caída interanual del 26% en noviembre, las exportaciones en 2020 se encaminan a ser las más bajas desde la crisis de 2009, lideradas por la baja en Manufacturas de Origen Industrial (MOI).
- Entre enero y noviembre de 2020, el signo de la balanza bilateral con Brasil se revirtió y ahora ostenta un neto negativo de US\$ 884 millones, contra US\$ 101 millones positivo en el mismo período de 2019. La competitividad del tipo de cambio se presenta como un desafío en el contexto inflacionario.

Actividad Sectorial

- La utilización de la capacidad instalada en la industria en noviembre fue del 63,3%, superando al promedio histórico de 61,6%.
- El promedio de la utilización en el 2020 es de 55,4% y es el mínimo valor de la serie (2016-20) comparando los períodos enero-noviembre de cada año.
- La industria de minerales no metálicos es la rama de mayor utilización de la capacidad instalada en nov'20 con el 80,1%.

Informe a cargo del Departamento de Información y Estudios Económicos BCR

*Dr. Julio Calzada
Patricia Bergero
Lic. Emilce Terré
Lic. Federico Di Yenno
Lic. Desiré Sigauco
Javier Treboux
Lic. Bruno Ferrari
Alberto Lugones
Lic. Tomás Rodríguez Zurro
Lic. Guido D'Angelo*

BCR. Informe Mensual de Coyuntura Económica – Enero 2021

Política monetaria y cambiaria

Las reservas se recuperaron en diciembre, aunque cierran el año con una caída del 12,6%

La evolución de las reservas del BCRA en diciembre cobró especial importancia de cara al cierre del año 2020, y tras una caída del 3% mensual en noviembre. En el último mes del año las reservas informadas por la autoridad monetaria crecieron un 1,9%, alcanzando US\$ 39.387 millones. **No obstante la recuperación parcial de diciembre, las reservas brutas cayeron un 12,6% en 2020.**

Las **reservas netas** estimadas, por su parte, habían decrecido en noviembre llegando a perforar el piso de US\$ 4.000 M. En diciembre, sin embargo, tuvo lugar una recuperación de reservas netas del orden del 22%, por lo que cierran el 2020 en US\$ 4.902 M.

Reservas Netas del BCRA

Rubro	31-dic-19	30-nov-20	31-dic-20
Reservas Internacionales	44.848	38.652	39.387
Cuentas Corrientes en Otras Monedas (encajes)	- 8.909	- 11.146	- 10.883
Asignaciones de DEG	- 440	- 455	- 459
Obligaciones con Organismos Internacionales	- 3.681	- 3.160	- 3.158
Swap con China	- 18.681	- 19.895	- 19.985
Reservas Netas	13.138	3.996	4.902

Pese a la recuperación de las reservas netas del mes de diciembre, punta a punta en el año la tendencia ha sido negativa, con una caída próxima al 63%. En el marco de un año de creciente tensión cambiaria, la venta de divisas, principalmente por formación de activos externos, fue el principal elemento de la baja de reservas totales.

La caída de las reservas netas supera ampliamente la baja de las reservas brutas, fundamentándose gran parte de esta diferencia en el aumento de los encajes, que actualmente son el 28% de las reservas brutas. Los encajes informados por el BCRA, surgen de la diferencia entre depósitos y préstamos en dólares. En el último año, los encajes han crecido un 22%, producto de una reducción a la mitad de los préstamos en dólares que superó la caída de los depósitos. Dado que los encajes son activos no propios del BCRA, éstos se deducen de las reservas brutas para obtener las netas.

También ha contribuido a la caída de reservas la revalorización en dólares del swap con China y los Derechos Especiales de Giro en vista de la depreciación relativa del dólar. En sentido contrario, a lo largo del año se fueron abonando obligaciones con Organismos Internacionales, lo que contribuyó a

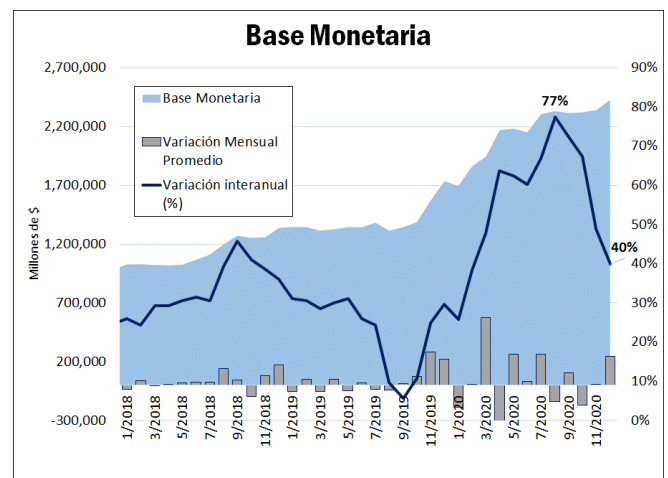
fortalecer parcialmente las reservas.

En un contexto de relativa paz cambiaria y reducción de la brecha entre el dólar oficial y los bursátiles, a expensas de un más férreo control de cambios, la recomposición de reservas espera darle oxígeno a la estrategia de flotación administrada del BCRA.

La suba interanual de la base monetaria se sigue desacelerando y se acerca a los niveles de febrero

En diciembre, la base monetaria creció un 3,7% respecto a noviembre. Al igual que en octubre y noviembre de 2020, la expansión se explica mayoritariamente por transferencias de utilidades al Tesoro.

En diciembre no hubo Adelantos Transitorios que contribuyan al crecimiento de la base monetaria, cumpliéndose el compromiso del ministro Guzmán de no requerir asistencia transitoria en noviembre y diciembre del 2020.



En términos interanuales, el crecimiento de la base sigue desacelerándose, alcanzando el 40% interanual en diciembre. Este nivel de expansión actual se acerca a los valores de febrero, cuando no se requería asistencia al gobierno en pos de financiar medidas paliativas para hacer frente a la pandemia.

Se espera que la calma en el mercado de cambios combinada con la desaceleración en la suba de la base monetaria colabore en la estabilización de las variables macroeconómicas. **De todos modos, el último Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM), proyecta una inflación 2021 del 49,8%, con un incremento de cerca de 15 puntos porcentuales respecto del acumulado de 2020.**

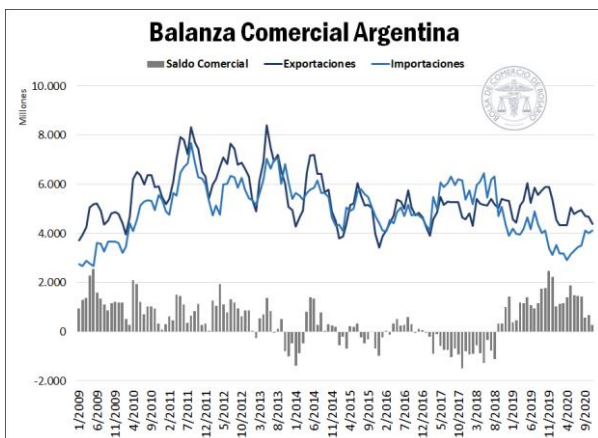
BCR. Informe Mensual de Coyuntura Económica – Enero 2021

Comercio Exterior

Con una caída interanual del 26% en noviembre, las exportaciones en 2020 se encaminan a ser las más bajas desde la crisis de 2009

En un año atravesado por una pandemia que redujo el flujo de comercio internacional, Argentina tuvo en 2020 su peor desempeño exportador en más de una década, a falta de un mes para cerrar las estadísticas oficiales del año.

Entre enero y noviembre, Argentina totalizó exportaciones por US\$ 50.995 millones, un 15% por debajo del año previo en el mismo período, y el peor registro desde 2009, año de la última gran crisis económica a nivel mundial. Aun así, en aquel año, el mayor impacto de la crisis sobre las importaciones había arrojado un balance comercial un 25% superior al que lleva en 2020. En los primeros 11 meses de 2020 la balanza comercial arrojó un resultado positivo de US\$ 12.496 millones, cayendo un 9% respecto a 2019.



Si bien Argentina concatena 27 meses consecutivos con excedente comercial, el mismo viene reduciéndose ostensiblemente en los últimos meses. Así, el saldo positivo en noviembre presentó una caída interanual del 89%, mientras que en septiembre y octubre la reducción del excedente entre años había sido del 66% y 62%, respectivamente.

Las importaciones se recuperan notablemente desde septiembre, mientras que la caída de las exportaciones se consolida, lideradas por las Manufacturas de Origen Industrial, que caen un 32% en el acumulado anual, en tanto que las

exportaciones netas de Combustibles y Energía cedieron un 28%, las Manufacturas de Origen Agropecuario un 6% y los Productos Primarios un 4%.

Exportaciones por grandes rubros

Rubro	Ene'-Nov' 2020	Variación 2020-2019
Productos primarios	15.452	-4,3%
Manufacturas Origen Agropecuario	20.665	-6,0%
Manufacturas Origen Industrial	11.986	-31,9%
Combustibles y Energía	2.893	-27,7%
Exportaciones totales	50.996	-14,6%

@BCRmercados en base a INDEC. Datos en Millones de US\$

Las exportaciones a Brasil cayeron un 27% en los primeros 11 meses del año

El signo de la balanza bilateral se revirtió y ahora ostenta un neto negativo de US\$ 884 millones, contra US\$ 101 millones positivo en el mismo período de 2019. La baja se explica principalmente por una caída de US\$ 926 millones en exportaciones de vehículos de carga de mercadería (US\$ 1.282 M en 2020), y de US\$ 213 M en exportaciones de trigo (US\$ 826 M), los dos principales productos de exportación al país vecino.



Aunque el 2020 estuvo signado por el efecto de la pandemia, debe prestarse atención a la dinámica del tipo de cambio real. Si bien en 2020 el Peso Argentino se devaluó un 40% contra el Dólar, mientras el Real lo hizo en un 22%, esta tendencia parece revertirse entre fines de 2020 y lo que va del 2021.

Desde el 10 de diciembre al 17 de enero el tipo de cambio real bilateral se apreció un 3,2%. Será un desafío para el BCRA defender la competitividad del peso para no perder el superávit comercial consolidado, sin con eso acelerar la inflación.

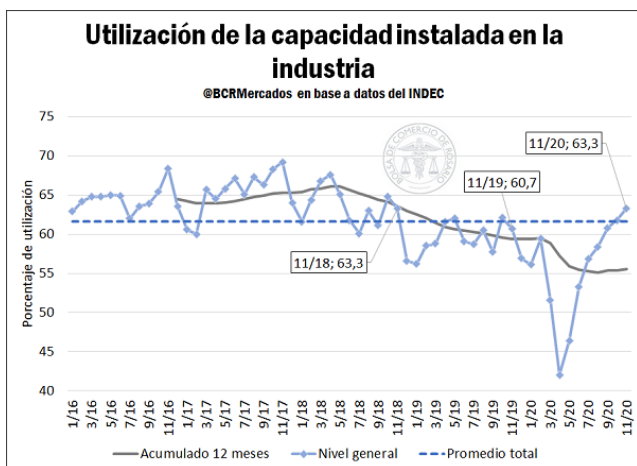
BCR. Informe Mensual de Coyuntura Económica – Enero 2021

Actividad Sectorial

Noviembre de 2020 marcó la mayor utilización de capacidad instalada en dos años

La encuesta llevada adelante por el INDEC que mide la utilización mensual de la capacidad instalada, indicó en noviembre de 2020 una utilización general del 63,3%. Este valor representa una valiosa recuperación en la utilización de la capacidad industrial argentina, que en abril pasado cayó a un mínimo de 42%.

La proporción de la capacidad industrial instalada puesta a producir en nov'20 supera al 60,7% alcanzado un año atrás en nov'19, como así también a todos los registros mensuales observados desde entonces. La utilización general en la industria ha sido, en el promedio de los últimos 12 meses, del 55,6%.



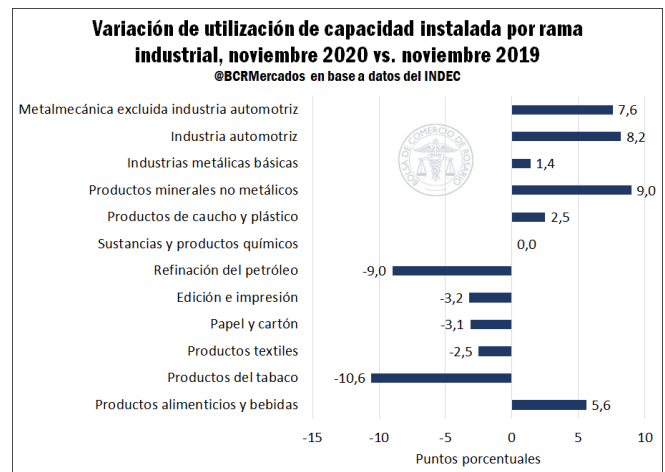
Además, la utilización industrial informada en nov'20 supera al promedio histórico de la serie (61,6%), que comenzó a publicarse en 2016. A pesar de lo auspicioso del último guarismo informado, la volatilidad que imprime esta serie demanda cautela a la hora de confirmar una tendencia creciente en la utilización de la capacidad instalada industrial.

Por otro lado, analizando este indicador para el período enero-noviembre de cada año, en 2020 presenta una utilización promedio del 55,4%. Este registro se encuentra muy por debajo de igual período de años anteriores y, en efecto, golpeada por la pandemia, la utilización promedio de la industria en 2020 fue la menor de la serie (2016-20).



La industria con mayor utilización de capacidad instalada: la de minerales no metálicos; la de menor utilización: la automotriz

La industria de minerales no metálicos (encargada de los fabricados de cemento, placas de yeso, ladrillos huecos, vidrio, entre otros) es la que, con el 80,1%, presenta el mayor porcentaje de utilización. Por otro lado, esta rama industrial exhibe la mayor variación positiva interanual, logrando en nov'20 una utilización 9 puntos porcentuales mayor a la alcanzada en nov'19.



En sentido contrario, la rama que presenta mayor variación negativa respecto a nov'19 es la industria de productos del tabaco, con una caída de 10,6 puntos porcentuales. Finalmente, la industria automotriz es la que presenta menor utilización absoluta (46,9%). No obstante, este registro se encuentra poco más de 8 puntos encima del 38,7% que se apuntó para el mismo mes del año previo.