

BCR. Informe Mensual de Coyuntura Económica – Abril 2021



Análisis: Una decisión del FMI incrementará las reservas del BCRA en US\$ 4.355 millones. ¿Qué impacto se espera en la economía argentina?

Actividad Económica

- La industria cayó en febrero pero mostró un buen desempeño interanual.
- Un excelente marzo coronó un primer trimestre positivo para la industria automotriz.
- La construcción mostró un crecimiento del 22% interanual en febrero: expectativas para los próximos meses.

Política Monetaria y Cambiaria

- Las reservas netas se recuperan después de tocar un piso en febrero y superan la barrera de los US\$ 5.000 M.
- La inflación de marzo cierra en 4,8% mensual y es la más elevada desde septiembre de 2019.

Comercio Exterior

- El valor FOB exportado en enero y febrero fue el más alto desde 2013, aunque el saldo de la balanza comercial cayó un 10,5% interanual.
- En el primer bimestre del 2021, las exportaciones netas del complejo soja alcanzaron US\$ 3.098 M, US\$ 1.650 M más que en igual período del 2020.
- Se revirtió el saldo de la balanza comercial con Brasil, y registró un déficit de US\$ 25 M en los primeros dos meses del año.
- El tipo de cambio real bilateral con Brasil se apreció un 10% desde principio de año y preocupa la competitividad con el país vecino.

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. Newsletter de Coyuntura Económica – Abril 2021

Una decisión del FMI incrementará las reservas del BCRA en US\$ 4.355 millones. ¿Qué impacto se espera en la economía argentina?

Las reservas internacionales están conformadas por activos que dan respaldo a las monedas de los países, colaborando en su estabilidad. Desde 1945 hasta 1971 el dólar fue una moneda plenamente convertible en oro, pudiendo ambos activos ser utilizados como activos de reserva para los bancos centrales del mundo.

En el marco de una mayor multipolaridad monetaria consecuencia de la globalización, el Fondo Monetario Internacional creó en 1969 los Derechos Especiales de Giro (DEG) como activo complementario para las reservas internacionales de los países.¹ En 1971, además, EEUU abandonaba el patrón oro, que había dominado las finanzas internacionales hasta entonces.

Los DEG son un activo potencial frente a las monedas de libre uso de los países miembro del FMI y su valor está determinado por una canasta de monedas conformada por el dólar estadounidense, el yen japonés, el euro, la libra esterlina y el yuan chino. Si bien no son considerados moneda, potencialmente los países tenedores de estos activos pueden utilizarlo entre ellos y convertirlo en moneda.



El mes pasado la Directora Gerente del FMI, Kristalina Georgieva, se mostró “entusiasmada por una posible asignación de DEG de 650.000 millones de dólares”, ya que ésta “beneficiaría a todos nuestros países miembros y respaldaría la recuperación mundial de la crisis del COVID-19” siendo además “una señal poderosa de la determinación de los miembros del FMI de hacer todo lo posible para superar la peor recesión desde la Gran

¹ Para entrar en detalle sobre los hitos en la historia del FMI remitimos al lector a: Pontón, Rogelio. *El FMI*. Informativo Semanal 1599, BCR. 1ro de mayo de 2013. En el punto 6 de este texto se aborda específicamente el desarrollo de nuevos centros económicos y la creación de los DEG. En internet: <https://bit.ly/3v3db68>

BCR. Newsletter de Coyuntura Económica – Abril 2021

Depresión.”. Estos US\$ 650.000 millones se distribuirían entre los 190 miembros del FMI en función del capital suscrito que cada país tenga en el organismo. La propuesta formal será presentada en junio al Directorio Ejecutivo del Fondo, y se espera que la ampliación de DEG llegue a los países antes de fin de año.

El stock mundial actual se encuentra en torno a los 204.200 millones de DEG, que equivalen a US\$ 292.900 millones. La ampliación anunciada implicaría una suba de casi el 222% en el stock mundial, triplicándose con creces. Por su parte, Argentina dispone actualmente del 0,67% de las cuotas de membresía del Fondo Monetario Internacional, pudiendo votar con ese porcentaje en las asambleas.

Tras la probable ampliación de los Derechos Especiales de Giro, **a nuestro país le corresponderá igual porcentaje de los nuevos DEG, equivalente a US\$ 4.355 millones en base a las cotizaciones actuales. Para tomar dimensión de este monto, el mismo representa el 83,15% de las reservas netas calculadas² que dispone el BCRA.**

La emisión de más DEG por parte del FMI representa un hito para el organismo, ya que es apenas la cuarta en más de 75 años de historia. Las otras emisiones se realizaron entre 1970-1972, 1979-1981 y en el año 2009. Los DEG pueden venderse tanto para ajustar la composición de reservas así como para cancelar obligaciones con el FMI. No obstante, estas transacciones toman su tiempo ya que deben cerrarse mediante acuerdos voluntarios entre miembros del Fondo. En toda la historia del organismo se han concretado 32 compraventas de DEG, 19 de las cuales ocurrieron luego de la ampliación del 2009. No caben dudas que esta importante inyección de liquidez mundial estimulará la realización de más acuerdos de este tipo.

La medida del FMI se suma a la política monetaria expansiva adoptada en el último año por la mayoría de los bancos centrales nacionales y regionales. En dicho contexto es de esperar que la emisión de nuevos DEG reafirme la fortaleza en las cotizaciones de *commodities* agrícolas, metálicos, etc. En el caso particular argentino, los DEG aportarán un nivel de liquidez similar al swap de monedas que nuestro país suscribió con la República Popular China, por lo que es muy baja la probabilidad de utilizar estos fondos para intervenir en el mercado de cambios. No obstante, la noticia de la ampliación podría interpretarse como un alivio para Argentina que incrementará nominalmente sus reservas, en un contexto donde se requiere confianza en la moneda.

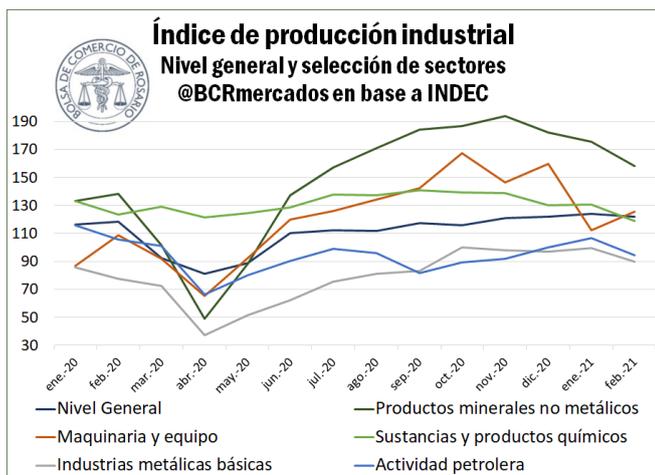
² Las reservas netas refieren a los dólares que efectivamente son propiedad del BCRA en su versión de mayor liquidez. A las reservas informadas (US\$ 39.751 M) se le deben sustraer entonces los fondos prestados (que son transitorios): los encajes por depósitos en dólares (US\$ 11.051 M); los Derechos Especiales de Giro del FMI (US\$ 454 M); las obligaciones con organismos internacionales (BIS) (US\$ 3.155 M) y; el swap con China (US\$ 19.848 M). Descontados estos rubros, las reservas netas suman al 7 de abril US\$ 5.243 millones.

BCR. Newsletter de Coyuntura Económica – Abril 2021

Actividad Sectorial

La industria cayó en febrero pero mostró un buen desempeño interanual

El índice de producción industrial manufacturero (IPI) mostró una suba del 1,6% respecto al mismo mes del 2020 y finaliza el primer bimestre del año un 2,9% por encima de igual período del año anterior.



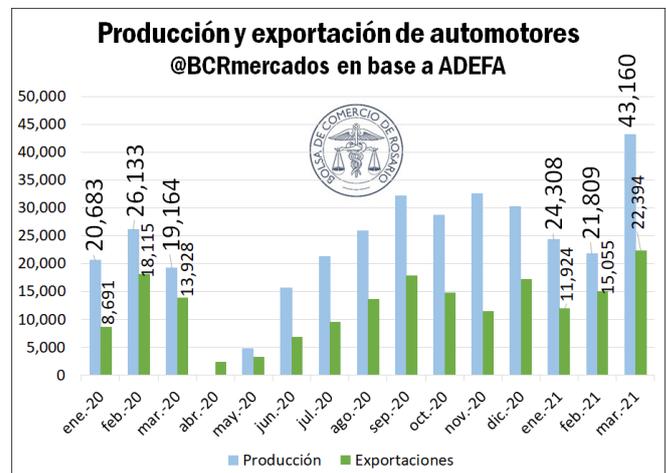
La evolución del índice continúa estando condicionado por el desempeño muy heterogéneo de los sectores que lo componen. Por un lado, la producción de maquinaria, químicos y minerales no metálicos (vidrio, yeso, etc.) crece a buen ritmo. En contraste, las actividades de refinación de petróleo y producción de acero, aluminio y otros metales no terminan aún de consolidar una recuperación por encima de los niveles pre-pandemia.

Un excelente marzo coronó un primer trimestre positivo para la industria automotriz

La producción automotriz creció en el mes de marzo un 125% interanual. Las exportaciones, por su parte, subieron cerca de un 61%. Con 89.277 unidades producidas y 49.373 unidades exportadas, el primer trimestre del año cierra con un incremento del 35% en producción y del 21% en exportación de automotores.

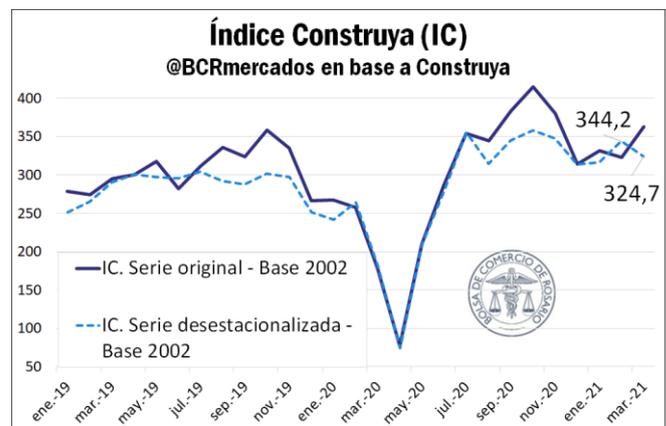
A nivel interanual, se esperan considerables mejoras en la producción para el segundo trimestre, ya que en abril del 2020 no se produjo ni una sola unidad, en el marco del inicio del

aislamiento. No obstante, nuevas restricciones a la movilidad e incertidumbre respecto al ritmo de la recuperación económica podrían aminorar el crecimiento del sector.



La construcción mostró un crecimiento del 22% interanual en febrero: expectativas para los próximos meses

El Indicador Sintético de Actividad de la Construcción (ISAC) del INDEC se mostró un 22,36% mayor en febrero de este año a comparación del mismo mes en 2020. Desde julio del 2020 la construcción ya opera por encima de los niveles previos al inicio de la pandemia. Sin embargo, el ISAC de febrero cayó un 3,8% comparado con el dato de enero del 2021. Además, el Índice Construya da cuenta de una caída cercana al 6% para el mes de marzo en su serie sin estacionalidad.

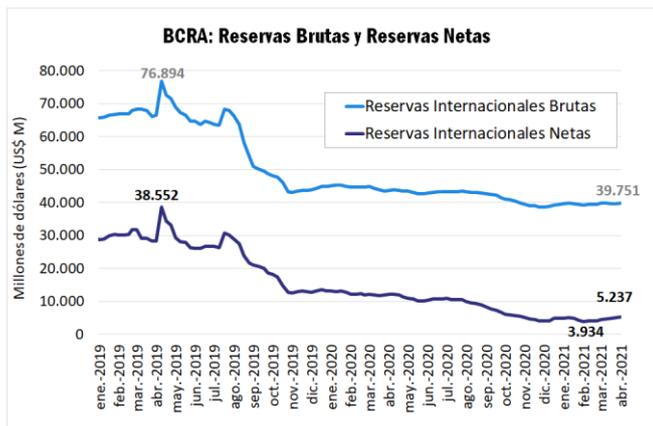


Con la reciente reglamentación del régimen de incentivos para el sector, hay expectativa por la exteriorización de capitales, que se espera dé un nuevo impulso a la construcción.

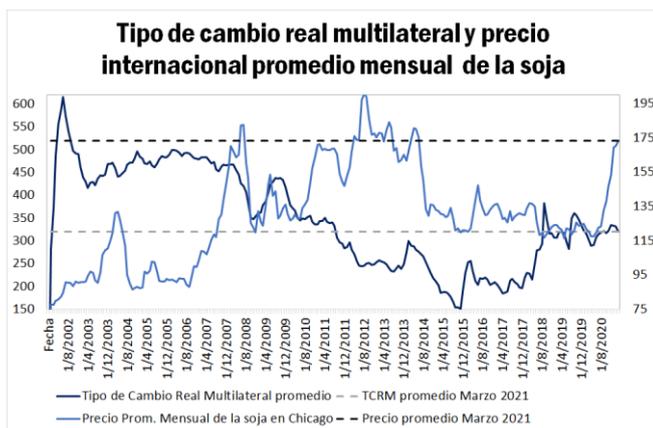
BCR. Newsletter de Coyuntura Económica – Abril 2021

Política Fiscal y Deuda

Las reservas netas se recuperan de la mano de las liquidaciones del agro y superan la línea de los US\$ 5.000 millones



Las reservas internacionales netas al 7 de abril totalizaban US\$ 5.237, registrando así un alza del 32% o unos US\$ 1.300 millones respecto del piso relativo alcanzado en febrero. En los primeros tres meses del año, la liquidación de divisas del agro totalizó US\$ 7.200 millones entre los tres principales cultivos y sus derivados, con el complejo soja aportando US\$ 5.000 millones.



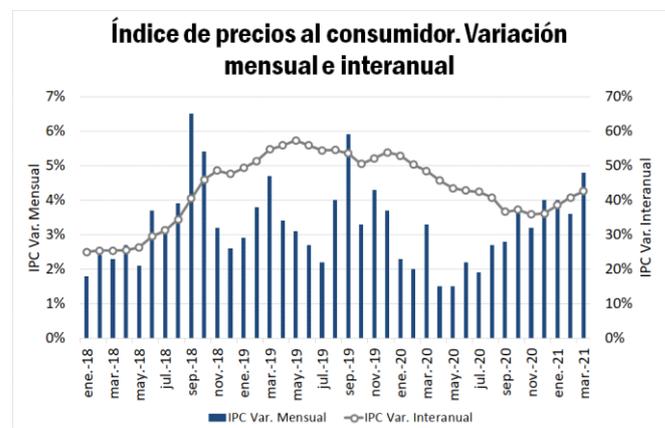
De cara al inicio de la nueva campaña de la oleaginosa, el escenario actual plantea una conjunción de dos factores que resultan particularmente beneficiosos para incentivar la liquidación de divisas por parte de los exportadores. Por un lado, la marcada suba de los precios internacionales de los granos, particularmente los de la oleaginosa que se encuentran en máximos desde mediados de 2014. Por el otro, el tipo de

cambio real multilateral se encuentra en valores más elevados que los observados durante el último período de precios altos entre el 2011 y el 2012. Ambos factores contribuyen a impulsar el valor exportado por parte del sector, proveyendo un valioso aporte a la recomposición de reservas del BCRA.

En este sentido, el BCRA culminó el mes de marzo con compras netas de divisas por US\$ 1.476 millones y por lo que los tres primeros meses del año finalizaron con compras netas positivas (febrero con +US\$ 633 millones y enero con +US\$ 157 millones).

La inflación se acelera y en marzo alcanzó el 4,8% mensual

Los últimos datos publicados por INDEC arrojaron una **inflación mensual del 4,8% en marzo, el mayor registro mensual desde septiembre de 2019**. De esta manera, el acumulado del primer trimestre alcanza el 12,9%. En cuanto al interanual, la inflación entre marzo del 2020 y el pasado mes asciende a 42,6%.



Entre los rubros cuyos precios crecieron más se encuentran Educación (28,5%), Prendas de vestir y calzado (10,8%) y Bebidas alcohólicas y tabaco (6,4%). En cuanto al rubro Alimentos, que es el que tiene una ponderación mayor dentro del índice, éste se encontró por debajo de la inflación general (4,6%) por primera vez desde noviembre, según datos de INDEC.

BCR. Newsletter de Coyuntura Económica – Abril 2021

Comercio Exterior

Crecen las exportaciones y el intercambio, aunque se reduce el saldo positivo de la balanza comercial

Las exportaciones en los primeros dos meses del año fueron las mayores en valor FOB desde 2013, aunque el saldo positivo de la balanza comercial cayó en un 10,5% en términos interanuales en el bimestre, por mayor crecimiento relativo de las importaciones. En el período considerado, las exportaciones crecieron un 8,2%, mientras las importaciones se incrementaron a un ritmo del 12,3%. El intercambio comercial (exportaciones más importaciones) se incrementó 9,9% y alcanzó un valor de US\$ 17.243 millones.

netas del complejo soja alcanzaron los US\$ 3.098 millones, US\$ 1.650 M superior (+114%) al registrado en mismo período del año anterior. Esto fue el resultado de un aumento en las cantidades exportadas de un 36,6% y un incremento en los valores exportados de 38,2%. La suba de precios se dio en todos los principales productos del complejo: harina y pellets (+40,6%); aceite de soja (+35,8%); porotos de soja (+28,0%); y biodiesel y sus mezclas (+17,9%).

Respecto a las importaciones, se observaron subas en casi todos los usos económicos con excepción de combustibles y lubricantes. La compra de bienes de capital aumentó 25,8% y bienes intermedios un 15,1%, incluyendo la suba de US\$ 33 M en vacunas para medicina humana, mientras que bajaron las importaciones de alimentos y bebidas básicos, fundamentalmente la soja para industrializar, que se redujo en US\$ 168 millones.

Se revirtió el saldo de la balanza comercial con Brasil registrando un déficit de US\$ 25 M en el 1er bimestre. Preocupa el TC bilateral.

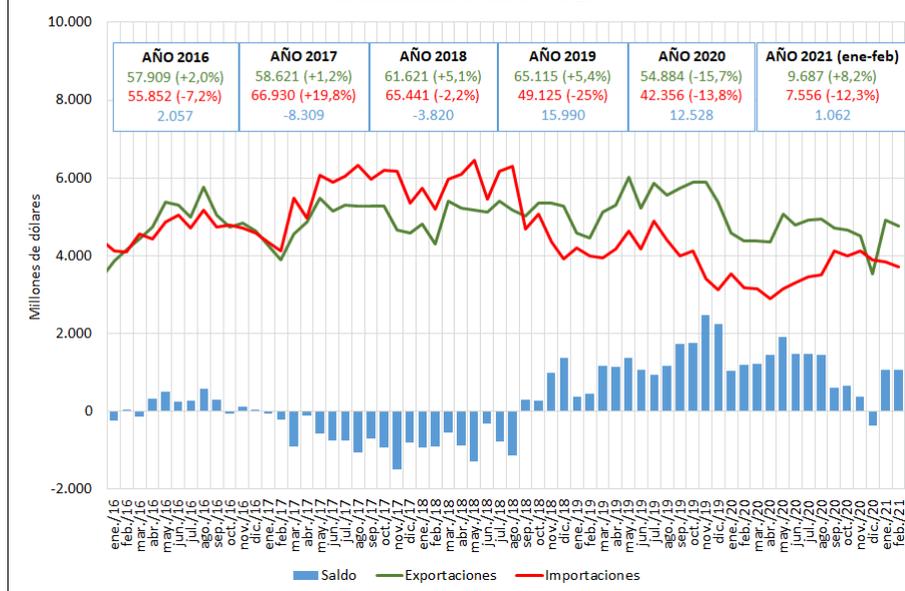
En los dos primeros meses del año se redujo la balanza comercial positiva con el Mercosur en un 40%, explicado principalmente por la reversión en la balanza bilateral con Brasil. En el año 2020, Argentina

mantuvo con su principal socio comercial un saldo comercial positivo de US\$ 171 M en el primer bimestre, mientras que en el corriente año acumula un déficit de US\$ 25 M.

La principal merma en las exportaciones argentinas a Brasil se dio en Material de transporte. Entre otros factores, la importante apreciación del tipo de cambio bilateral, que en lo que va del año cayó un 10% a su valor más bajo desde noviembre de 2020 según el índice que elabora el BCRA, explica el deterioro de la cuenta externa.

Evolución mensual de las exportaciones, importaciones y saldo

@BCRmercados en base a INDEC



Cabe destacar el desempeño exportador del rubro MOA (US\$ 1.427 millones), que durante el primer bimestre aumentó un 45,5%, equivalente a US\$ 917 millones.

Exportaciones por rubro en el primer bimestre de 2021

Rubro	Exportaciones		
	Ene-Feb 2021	Ene-Feb 2020	Variación (%)
Productos primarios (PP)	2.155	2.751	-22%
Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	4.563	3.136	46%
Manufacturas de origen industrial (MOI)	2.296	2.320	-1%
Combustibles y energía (CyE)	674	750	-10%
Total	9.687	8.957	8%

@BCRmercados en base a INDEC

En enero y febrero del 2021, las exportaciones