

# Frente a un nuevo año difícil

Termina un año y comienza otro... Y, con el cambio, seguramente renacen las aspiraciones de un tiempo mejor y las esperanzas de que se cumplan innumerables propósitos reiteradamente postergados y metas que a veces parecen inalcanzables. Estos anhelos son válidos no sólo en el plano personal, sino también a nivel colectivo. Más aún si lo pensamos como ciudadanos, como parte de nuestra Nación, de esta Argentina tan golpeada que desde hace tiempo se ilusiona con un futuro mejor en lo social y en lo económico. Y aunque el descreimiento y la desconfianza muchas veces opacan nuestra visión del porvenir, no olvidemos que las utopías son necesarias para seguir adelante.

El 2021 llegó a su fin, no sin antes atravesar innumerables complicaciones. Empezando por la pandemia de Covid, que además de las muertes y contagios ocurridos, generó —a partir de las normas sobre restricciones y aislamientos— dificultades para el desenvolvimiento económico en diferentes órdenes. Sin embargo, el conocimiento adquirido de la enfermedad y la evolución en la vacunación han dado lugar a avances y progresos que posibilitaron recuperar nivel de actividad económica, luego de tres años consecutivos con registros negativos del PBI.

Entre los sectores que más crecieron en nuestro país, seguramente la agroindustria ocupa el sitio destacado. La campaña agrícola 2020/21, que se inició en plena pandemia, finalizó con una producción cercana a los 130 millones de toneladas. Eso se sumó a los altos precios internacionales, algunos de los cuales no se veían desde mediados de la primera década de los 2000, lo que brindó un fuerte impulso a la economía. Lamentablemente, no ocurrió lo mismo con las exportaciones de carne bovina, que estuvieron afectadas por medidas restrictivas y distorsivas.

Argentina cerró el año con exportaciones totales por casi US\$ 78.000 millones, un 42% más que la marca alcanzada durante el año previo. El agro y las cadenas agroalimentarias generaron el 70% de ese total, con

ventas al exterior por US\$ 52.820 millones, registrando su mejor performance exportadora de la historia. La balanza comercial arrojó un superávit de alrededor de 14.000 millones de dólares, más de un 11% por encima del 2020.

Pero, junto al vaso medio lleno que mostraron el complejo agroindustrial y el frente externo, otros indicadores económicos del año finalizado llenan de preocupación. La inflación, medida por los precios al consumidor, acumuló un incremento de 50,9% en los doce meses. Según las últimas estimaciones, el déficit fiscal primario del año cerraría en torno al 3% del PBI, mientras que el déficit financiero lo haría en 4,5%. Y esos guarismos se dieron a pesar de los ingresos fiscales extraordinarios por las retenciones a las exportaciones, el impuesto a las grandes fortunas (en rigor, Aporte Solidario y Extraordinario para morigerar los efectos de la Pandemia), el incremento en la tributación a los bienes personales y el aporte excepcional de Derechos Especiales de Giro (DEG) provenientes del FMI. El gobierno debió financiar la mayor parte del déficit fiscal con emisión monetaria, en tanto que el resto fue cubierto con deuda en pesos en el mercado doméstico.

Respecto del año que se inicia, asumimos que la pandemia posiblemente dejará de ser un problema central, lo que permitirá normalizar todas las actividades productivas. Sin embargo, la inflación seguirá alta en 2022. Es muy probable que haya correcciones cambiarias y tarifarias, por la magnitud de los atrasos acumulados. Las presiones monetarias aminorarían y es esperable una política monetaria menos expansiva que la actual (con tasas reales de interés más altas), aunque seguramente continuará elevada la emisión para asistir al Tesoro y cubrir el déficit cuasifiscal, lo cual significaría un piso alto para la inflación.

En el contexto internacional, las posibles subas de tasas de interés por parte de los principales Bancos Centrales del mundo para limitar el proceso inflacionario que está



evidenciándose, así como el avance del proteccionismo en Europa y EEUU, sumarán incertidumbre.

En otro orden, desdichadamente, las circunstancias climáticas de este tórrido verano afectarán los resultados de la campaña gruesa 2021/22, con importantes caídas en los tonelajes a cosechar de soja y de maíz. Incluso con la recuperación de los precios, la pérdida de ingresos netos del sector productor ascendería a unos US\$ 3.000 millones, lo que redundará en menos ingresos para el resto de la economía (fletes, servicios financieros y de intermediación, menos consumo interno). El impacto global de esa caída sobre la economía nacional fue estimado por la Dirección de Estudios Económicos de la BCR en US\$ 4.800 millones (partiendo de un factor multiplicador de 1,6), o un 1% de su PBI potencial. En el frente externo, las exportaciones de los principales productos de los complejos soja y maíz caerán, estimándose que dejarán de ingresar al país un 10% de divisas respecto al total que se proyectaba antes de los fenómenos climáticos. Todo esto implicaría una merma en la recaudación de impuestos nacionales, provinciales y municipales.

Respecto de la negociación con el FMI, cabe esperar un entendimiento para refinanciar la deuda contraída por nuestro país, que debería incluir una corrección progresiva de los desequilibrios fiscal, monetario y cambiario vigentes, de los precios atrasados (principalmente en tarifas de energía y combustibles), disminución de la asistencia monetaria del Banco Cen-

tral, objetivos de acumulación de reservas, un nuevo cronograma de pagos del stand-by y algunas reformas económicas que hagan posible impulsar el crecimiento genuino.

Varios especialistas pronostican un escenario de fuerte puja distributiva, tanto entre capital y trabajo, como entre los distintos eslabones de las cadenas de valor. Esto podría generar tensiones y contribuir a alimentar presiones inflacionarias a lo largo del año.

En el mercado de capitales, posiblemente resultarán atractivos para los ahorristas los bonos y valores de renta fija que ajusten por dólar linked. También serán una alternativa a considerar, los plazos fijos en pesos indexados por UVA. Y es esperable una reactivación del mercado inmobiliario, sobre todo urbano, luego de un largo proceso de estancamiento.

Hasta aquí un breve pantallazo de lo que podría esperarse de este 2022. Sin lugar a duda, será otro año complicado para nuestro país.

Sin perjuicio de ello, en la BCR estamos persuadidos de que el logro de una macroeconomía sostenible en el mediano y largo plazo, que haga posible superar el estancamiento que ha vivido nuestro país en el pasado reciente, debe ser impulsada por políticas públicas que promuevan la inversión productiva y la asunción de riesgo empresario, a partir de un marco de seguridad jurídica y reglas de juego claras y estables.