

ANÁLISIS DE

COYUNTURA ECONÓMICA

ÍNDICE

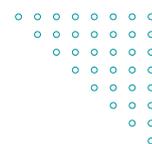
Editorial	3
Actividad Económica	13
Empleo y salarios	15
Precios	16
Sector Monetario y Financiero	19
Sector Externo	20
Sector Público	21
Perspectiva Provincial	25

INTEGRANTES

Cdor. **Roberto Feletti**
Lic. **Martín Di Bella**
Juan Manuel Pignocco
Cdor. **Diego Perrella**
Dra. **Erica Pinto**



EDITORIAL



Arranca el 2021 con el escenario deseado y factible: **¿Vacunación + Reactivación?**

El 2021 le plantea a los argentinos y argentinas el deseo acuciante y también la esperanza de reencontrarse con sus vidas habituales tal como las desarrollaban no hace mucho, no más de un lustro atrás.

Vidas cotidianas que fueron desorganizadas por los cuatro años del gobierno macrista y golpeadas con dureza por la propagación a escala mundial del virus COVID-19.

El 2021 es esperado como el inicio de la recuperación, tanto por la superación del cuadro sanitario como por la expansión de la actividad.

Las restricciones y los riesgos de movilidad de personas y bienes, obligado por el virus tienen que finalizar con el despliegue del plan de vacunación masiva durante el primer semestre del año.

El deterioro socioeconómico de cinco años de declive de la actividad debe revertirse con cierta rapidez en la medida en que el Gobierno aplique las medidas comprometidas con la ciudadanía que lo respaldó en las urnas el 2019.

Entrando de lleno en el intento de elaborar un pronóstico de reactivación de la actividad que comience a revertir los daños del virus primero y los del macrismo después, es necesario evaluar el desenvolvimiento de la economía real durante el 2020.

Para ello hemos elaborado un cuadro con la evolución de los principales sectores de actividad promediando los índices de cada trimestre disponible en la información oficial del INDEC y comparándolos con una base que se inicia en diciembre del 2019, momento que se inició nuestro gobierno. Veamos:

	Actividad Económica	Industria	Energía	Construcción
Diciembre 2019	100,0	100,0	100,0	100,0
I trimestre 2020	96,5	93,3	97,4	85,9
II trimestre 2020	80,9	79,5	78,7	63,5
III trimestre 2020	91,2	96,4	83,9	101,2
% variación dic-19 / IIIT20	-8,8%	-3,6%	-16,1%	1,2

Fuente: elaboración propia sobre datos suministrados por el INDEC a través de los indicadores EMAE, IPI, ISE e ISAC

Tomando como base=100 diciembre del 2019, los índices elaborados revelan comportamientos que pueden ser considerados con algún grado de optimismo al proyectarlos sobre el nuevo año.

Un indicador positivo es el freno al hundimiento profundo de la actividad producido en el II trimestre del año 2020, en el pico del aislamiento social consecuente parálisis de la economía. El deterioro comenzó a ser revertido con cierta aceleración en el III trimestre 2020 cuando se habían reestablecido algunas actividades con protocolos sanitarios e impactaban de lleno en los bolsillos las medidas de sostenimiento de los ingresos populares como el IFE y el ATP.

Tal vez fue desacertado por parte de las autoridades económicas retrasar ni bien asumido el Gobierno, las políticas expansivas monetarias y fiscales a la espera de un rápido cierre de la reestructuración de la deuda heredada.

Adviértase que el I trimestre 2020 presenta una caída respecto del inicio que determinó un ingreso más débil de la actividad a la tormenta de la pandemia.

Los indicadores que exhibe el III trimestre 2020 muestran disparidad entre los sectores de la producción, pero sin duda una reversión casi inmediata de la caída experimentada en el trimestre anterior. La industria ha acortado las pérdidas a un -3,6% respecto del cierre 2019 y la construcción ha revertido la tendencia negativa en +1,2%.

La dinámica de la economía real descrita continúa reflejándose en la información

disponible en el último trimestre 2020, tal como puede apreciarse en el cuerpo principal del informe referido a la actividad productiva.

La expectativa favorable de un ciclo expansivo que se inicia este año que impulse el devenir reseñado, aún por encima del crecimiento del 5,5% del PIB pronosticado en el Presupuesto Nacional, descansa en dos acciones positivas del Gobierno cuyo impacto se hará sentir de lleno promediando el curso del año:

1. Se complete el plan de vacunación en curso de modo aislando la circulación del virus y permita entonces un pleno despliegue de la producción y el consumo sin riesgos sanitarios.
2. Se avance en la ejecución de los ambiciosos programas de obra pública contenidos en el Presupuesto Nacional y de la Provincia de Buenos Aires que apalanquen la demanda agregada y la actividad privada.

Jurisdicción	Partida	% del Gasto Total	% del PIB
Administración Nacional	\$ 641.471	10,1	2,2
Provincia de Buenos Aires	\$ 174.151	9,1	0,6

« Presupuesto de
Inversión Pública
Año 2021
Cifras en millones de \$

Fuente: Presupuestos de la Administración Nacional y Provincia de Buenos Aires

El sendero trazado que de cumplirse permitiría abordar con éxito el desafío electoral del 2021, presenta amenazas que pueden complicar la recuperación.

En parte por la crítica combinación de la herencia macrista con el impacto del virus, pero también en alguna medida por acciones positivas que el Gobierno debe adoptar con el fin que la reactivación sea inclusiva en forma masiva y no sea “apropiada por tres o cuatro vivos” tal como lo afirmó la Vicepresidenta de la Nación Cristina Fernández de Kirchner en su discurso pronunciado en el Estadio Único de La Plata.

En los apartados siguientes intentaremos describir estas amenazas en curso.

> La inestabilidad del sector externo

La solvencia de las cuentas externas, sobre todo para una economía emergente de tamaño medio como la Argentina, es fundamental la sustentabilidad en el tiempo que las políticas expansivas monetaria y fiscal destinadas a estimular la demanda.

Que la decisión de “poner plata en la calle” como se dice en la jerga, no derive en volatilidad de precios y tipo de cambio, depende de la capacidad del Estado de sostener el equilibrio externo y de atesorar divisas en el Banco Central.

De hecho, el desequilibrio fiscal en determinados rangos es tolerable temporalmente si las cuentas externas son robustas con un flujo positivo de dólares relevante.

Si bien los esfuerzos de autarquía económica son relevantes para bajar la exposición a los avatares internacionales, la solvencia externa no es autónoma en el planeta global interrelacionado en el que vivimos.

La inserción en la red de producción y consumo global, así como también el acceso a fuentes proveedoras de capitales conforman aspectos claves para el orden externo y la consecuente estabilidad interna.

> El escenario internacional: el “viento de cola”

El 2021 todavía azotado por los vientos del virus anuncia un escenario internacional favorable para el flujo de divisas hacia las naciones emergentes, configurando lo que algunos analistas mal intencionados denominan “viento de cola”.

Los EEUU y China, las dos economías más relevantes del mundo han adoptado medidas frente a la pandemia que contribuyen a construir el contexto descripto.

China ha volcado ingentes recursos para sostener la actividad interna, acción que le permite cerrar el 2020 con un crecimiento pronosticado en el 1%, integrando el escaso puñado de países, que no soportó un derrumbe socioeconómico en el marco de la pandemia.

El fuerte impulso a la demanda en la segunda economía planetaria se traduce en una paulatina suba del precio de los alimentos que en principio favorece a los países productores.

El cuadro que sigue permite observar el resultado de este impacto en el mercado de cereales de Rosario:

Grano	31-dic-19	31-dic-20	% variación
Maíz	256	343	34,0%
Soja	139	202	45,3%
Trigo	173	226	30,6%

« Rosario:
precio de pizarra
en u\$s/tn

Fuente: elaboración propia sobre datos de AGROFY

Como veremos, este potente incremento de los precios internacionales de nuestros productos primarios exportables no se ha traducido en una acumulación de dólares en las reservas internacionales del Banco Central como ocurría en otras oportunidades, y por el contrario, disparó una suba generalizada del precio de los alimentos en el mercado local por la importancia para el consumo interno del trigo y el maíz que hasta ahora no ha sido controlada.

Continuando con el recorrido internacional, la Reserva Federal (FED) ha aumentado la base monetaria estadounidense durante el año a fin de enfrentar los daños económicos ocasionados por la pandemia.

A lo largo del 2020 la base monetaria aumentó u\$s 1,8 billones, lo que representó un 52% expansión, pasando de u\$s 3,4 billones a u\$s 5,2 billones en el lapso dic19/dic20. A la vez la tasa de interés de los Federal Funds (fondos federales) volvió a situarse en el rango 0,00-0,25%. El Quantitative Easy 4 ejecutado por Jerome Powell ya desembolsó en un año la mitad de los Quantitative Easy 1,2 y 3 en el lustro posterior a la crisis financiera del 2008.

Este esquema reproduce el aplicado como salida del mencionado “crack” 2008 provocando, al igual que ese ciclo, una fuerte revalorización de los títulos valores privados por encima del desempeño de la economía real, siendo la expectativa de las autoridades de la FED que el efecto riqueza y la abundancia de medios de pago impactara favorablemente en el consumo y la inversión.

El cuadro que sigue cuantifica el desvinculo entre la economía real y las cotizaciones bursátiles de las acciones de las principales empresas estadounidenses:

Año	PIB-billones u\$s corrientes	Dow Jones-30 (industria)	Nasdaq-100 (tecnología)
2019	\$ 21,40	28645	8771
2020	\$ 21,20	30606	12711
Variación 2019-2020	-0,90%	6,80%	44,90%

« Evolución comparada del PIB de EEUU con los principales índices bursátiles

Fuente: elaboración propia sobre datos del US-Bureau of Economic Analysis y la Bolsa NY
Nasdaq-100: índice elaborado con las 100 principales empresas tecnológicas que cotizan en la Bolsa NY
Dow Jones-30: índice elaborado con las 30 principales firmas que cotizan en la Bolsa NY
Las cifras del PIB 2020 son provisorias

En el cuadro se puede advertir con nitidez, que el efecto “reflación” de los títulos privados en el 2020, presentando los indicadores bursátiles industrial y tecnológico subas interanuales del 6,8% y 44,9% respectivamente frente a una caída estimada del PIB del -0,9%.

Una “burbuja” de revaluación de acciones por impulso de la política monetaria mayor aún que la del ciclo precedente. Se espera que el PIB tienda a aumentar por los flujos de consumo e inversión inducidos por la política monetaria que expande el valor nominal de las empresas generando confianza en los agentes económicos y a la vez que el dólar depreciado frente al valor de las acciones privadas no lo haga respecto a la cotización otras monedas globales.

El rumbo internacional de aumento del flujo positivo de divisas por mejor en los precios de las materias primas alimenticias (“dólares comerciales”) y recursos de capital líquidos (“dólares financieros”) en procura de una mayor rentabilidad que la ofertada por una tasa de interés “planchada” en los EEUU, genera mejores perspectivas para la Argentina. Sería una combinación virtuosa.

> Fortalezas y debilidades del sector externo

Desarrollando un esquema de “Fortalezas y Debilidades” de las cuentas externas se puede observar lo siguiente:

SECTOR EXTERNO - AÑO 2020	
FORTALEZAS	DEBILIDADES
Superávit comercial U\$S 12.500 millones. Reestructuración de la deuda con el Sector Privado. Control de Movimientos de la Cuenta Capital y devaluación competitiva (tipo de cambio oficial aumentó 40,6% en el 2020)	Pérdida anual de Reservas Internacionales U\$S -5.400 millones. Riesgo país próximo a 1400 puntos básicos. Brecha entre el dólar oficial y los mercados cambiarios bursátiles en torno al 60%.

La columna de “Fortalezas” exhibe tres tópicos extremadamente potentes para otorgar solidez al devenir del movimiento de divisas: el excedente de la balanza comercial, un programa financiero con el sector privado sustentable y regulación de las transacciones de capital con depreciación competitiva del tipo de cambio.

A pesar de las fortalezas descriptas:

1. Las reservas internacionales en el BCRA experimentaron una baja anual del 12%.
2. El riesgo país no disminuyó en forma significativa, de modo de permitir un ingreso de divisas relevante en el marco de la liquidez internacional abundante.

3. No se logró reducir la diferencia entre las cotizaciones de los distintos tipos de cambio de modo de alejar maniobras especulativas y favorecer la afluencia de dólares.

El Ministerio de Economía y el Banco Central deben tomar nota de lo ocurrido el año pasado y adoptar medidas que permitan proteger el superávit de la balanza comercial atesorando reservas y a la vez achicar los indicadores negativos -riesgo país y brecha cambiaria- que pesan sobre las cuentas externas.

Situábamos dos factores favorables del escenario internacional que reproducían lo ocurrido a la salida de la crisis del 2008: la aceleración de la emisión de dólares y la baja de la tasa de interés por parte de los EEUU y los estímulos a la demanda de China.

Ambos vectores confluyen sobre la Argentina aumentando el precio de los bienes que exporta y favoreciendo el ingreso de capitales que procuran opciones de mayor rentabilidad que en el mundo desarrollado.

En la postcrisis 2008, a fines del 2009, tras consensuar con el FMI una agenda de regularización del sector externo, el entonces Ministro de Economía Amado Boudou ejecutó el segundo canje de deuda y promovió fuertes incentivos fiscales a la demanda interna destacándose la implantación de la Asignación Universal por Hijo entre otros. En el año 2010 se produjo la recuperación del precio internacional de la tonelada de soja de u\$s 270 a u\$s 420, el riesgo país disminuyó de +900 pb a +500 pb, ingresaron u\$s 7.100 millones por la cuenta capital y se acumularon u\$s 4.200 millones en las reservas del BCRA. La economía creció ese año 10% y en el 2011 6%. Se trató de una política económica que permitió aprovechar al máximo las aristas favorables del escenario internacional.

En el presente no ocurre lo mismo a pesar de las semejanzas con el anterior contexto, ventajas inclusive incrementadas porque la expansión monetaria de los EEUU supera a la de aquel período.

El Banco Central presenta fallas en su política de regulación. Tanto al producirse la salida de divisas por pagos de importaciones en exceso a lo ocurrido en el 2019 a pesar del fuerte descenso de la actividad ocasionado por la pandemia, como en lo ocurrido con la cancelación de deudas privadas al exterior en pleno proceso de reestructuración de deuda pública y finalmente con la demora en aplicar restricciones al pago de compras de bienes suntuarios en el exterior.

El Ministerio de Economía no ha abordado el problema que significa el hecho que

los títulos de deuda argentina canjeados no son retenidos en las carteras de los fondos de inversión con los que sostuvo arduas negociaciones, no obstante, esas especies rinden un promedio de 3.07% frente a la tasa de referencia de la FED que oscila en el 0,25%.

La actitud de los agentes financieros del exterior desprendiéndose de los valores de deuda soberana, es la que incide negativamente sobre el riesgo país impidiendo su descenso. Sin un nivel de “riesgo argentino” más bajo, las perspectivas de acceder a la abundante liquidez internacional son escasas.

El “viento de cola” es positivo para una economía emergente, pero hay que saber poner la embarcación de popa para aprovecharlo. Hasta ahora está soplando de frente. Lo que torna en extraña la debilidad que presenta el sector externo.

> **El riesgo de importar inflación**

La política monetaria expansiva de EEUU revalúa los activos financieros del sector privado y los bienes transables del sector privado. Estos últimos además ven acrecentar su demanda por los estímulos al consumo desarrollados por China. Esta combinación de políticas de las principales economías del mundo ha derivado en una fuerte suba del precio internacional de los granos y otros alimentos como la carne.

En un cuadro precedente situamos la suba interanual en el puerto de Rosario del 45% para la tonelada de soja, 34% para la de maíz y casi el 31% para la de trigo.

La soja no tiene impacto en el consumo local y habitualmente se exporta el 97% de la producción, centrándose la controversia en la contribución al Estado de esa renta extraordinaria a través de los derechos de exportación y en el volumen de venta de lo cosechado y el correspondiente ingreso al Banco Central de las divisas producidas.

No ocurre lo mismo con el trigo que demanda habitualmente casi 8 millones de toneladas para abastecer el mercado interno en el consumo de panificados, ni tampoco con el maíz que requiere casi 19 millones de toneladas con destino mayoritariamente forraje en la industria avícola, porcina y lechera, aplicándose el resto a biocombustibles y molienda.

Los precios internacionales han determinado cosechas extraordinarias en la campaña 2019/2020 con 50 millones de toneladas para el maíz y 19,5 millones

de trigo. Sin embargo, este efecto benéfico del comportamiento del mercado internacional de granos no se tradujo en un abastecimiento del mercado interno en cantidades y precios locales razonables.

Las regulaciones vigentes en el 2020 no han obrado como un freno para evitar que la escalada del precio del trigo y el maíz en el exterior impulsara al alza los precios internos de los consumos finales derivados de esos granos.

La necesidad de trabajar con volúmenes de saldos exportables de trigo y maíz netos de los requerimientos de consumo interno es clave si se desea aprovechar la ola internacional correctamente.

A modo de ejemplo de lo afirmado, el cuadro que continúa muestra la variación anual del precio del kg de pollo y el kg de cerdo, que conforman el consumo de carnes alternativas a la vacuna, incididos por la volatilidad internacional de insumos básicos para su producción.

Producto	dic-19	dic-20	% variación
Kg pollo entero	\$ 100	\$ 158	58,0%
Kg pechito de cerdo	\$ 256	\$ 408	59,3%

« Evolución del precio de productos cárnicos alternativos

Fuente: IPCVA

En el cuerpo principal del informe se evalúa el impacto del precio de los alimentos en el índice general reforzando el consenso existente en numerosos economistas oficialistas, entre los que nos incluimos, acerca de la necesidad de desacoplar los precios internos de los internacionales para impedir que la suba de estos últimos se transmita al mercado local provocando una inflación definida por políticas económicas decididas en el exterior.

Es imperioso no importar la inflación de precios externos porque en el caso de nuestro país impacta directamente sobre los alimentos de consumo masivo.

Más grave aún es el impacto descrito sobre el mercado de carne vacuna. Durante el gobierno de Macri se produjeron tres movimientos simultáneos sobre dicho mercado:

1. Eliminación de las restricciones para exportar
2. Reducción de los derechos de exportación
3. Fuerte suba del tipo de cambio

Esto produjo un doble efecto:

1. El aumento de la producción de carne vacuna
2. La baja drástica del consumo interno compensada por las ventas al exterior.

El cuadro siguiente refrenda lo vertido en los párrafos previos:

Enero - Diciembre	Producción	Consumo	Exportación
2015	2.726.830	2.528.143	196.687
2019	3.134.000	2.288.123	845.877
2020	3.233.492	2.336.028	897.464
% variación 2019/2015	14,9%	-9,4%	330,0%
% variación 2020/2019	3,1%	2,1%	6,1%

« **Producción-Consumo-Exportación de Carne Vacuna. Toneladas de res con hueso**

Fuente: elaboración propia sobre datos CICCRA e IPCVA

Se aprecia que la suba de producción de carne vacuna de casi un 15% en el lapso 2015/2019 significó un movimiento inverso entre el mercado local y el internacional. El consumo interno bajó casi el 10% y las exportaciones se triplicaron.

El cuadro siguiente refleja el descenso experimentado en el consumo “per cápita” anual de carne vacuna al compás del aumento relativo de la participación de las exportaciones sobre la producción. En tanto el consumo “per cápita” anua descendió de 59kg a 50kg en el período 2015/2020, la participación de las ventas al exterior sobre la producción creció del 7,6% al 28,1% en igual período.

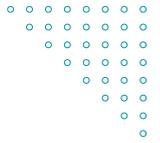
Enero - Noviembre	Consumo “per cápita” (kg anual)	% de exportaciones sobre producción
2015	59	7,6
2019	51	26,5
2020	50	28,1

« **Consumo “per cápita” y Exportaciones**

Fuente: elaboración propia sobre datos CICCRA e IPCVA

El precio interno por kilogramo de los distintos cortes de carne para parrilla horno y cacerola subió durante el año 2020 a un promedio general del 49%, con picos del 64%. Repitiéndose el efecto del impacto de lleno del mercado internacional sobre el consumo diario de carne vacuna por parte de la población.

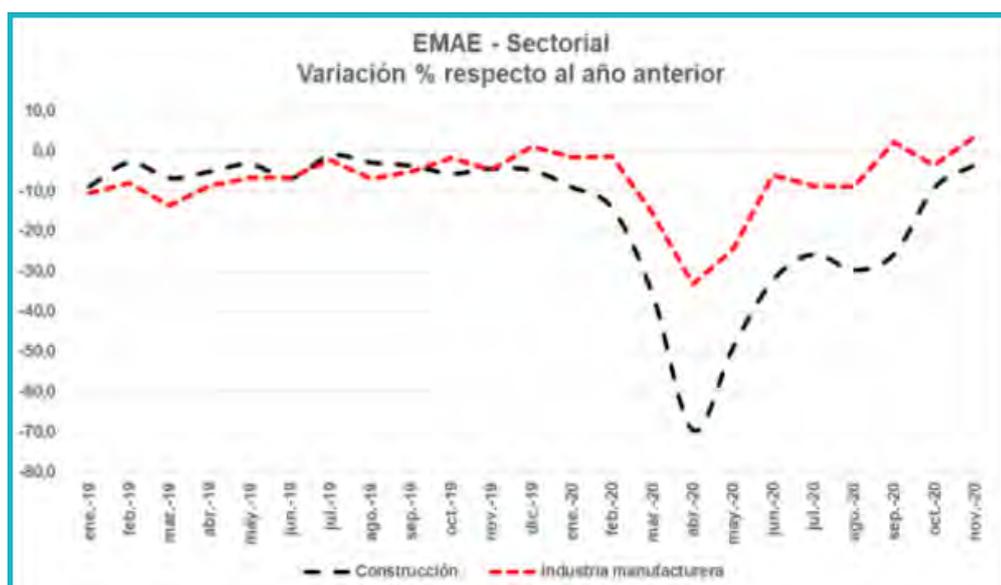
1



ACTIVIDAD ECONÓMICA

- > Durante noviembre, el estimador mensual de actividad económica (EMAE) registró una contracción de 3,7% en la comparación interanual.
- > En los once meses del año, el EMAE acumuló una caída de 10,6% con relación al mismo período de 2019, sin embargo desde la fuerte reducción registrada en Abril 2020 se puede apreciar una progresiva recuperación, la cual aduce altibajos en la marco del tratamiento de la economía durante la pandemia de COVID-19.
- > La única excepción a la caída por actividad la registra la Intermediación financiera, el resto de sectores económicos disminuyen interanualmente, siendo las mayores las registradas en Transporte y Comunicaciones (-20,3%) y Hoteles y restaurantes (-54,5%).
- > No obstante lo mencionado, se puede apreciar que la Construcción y la Industria Manufacturera registran desde abril 2019 un sendero de crecimiento interanual, mejorando las expectativas para el corriente ejercicio.

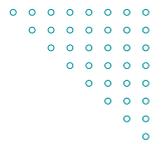




› Por último, la performance del PBI si bien continua con indicadores de variación interanual negativos, las perspectivas desde el 3er trimestre de ejercicio 2020 permiten inducir, luego de dos años de recesión económica dadas la políticas instrumentadas por la gestión anterior, que se podría morigerar la estimación de caída para el cierre del ejercicio contenida en el Presupuesto Nacional 2021 (- 12,1%).



2

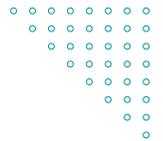


EMPLEO Y SALARIOS

- › El Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA), a octubre de 2020, informó que el empleo asalariado registrado en empresas privadas muestra una caída en su variación mensual del -0,1%, sin embargo desde el mes de Junio se puede observar mejoras marginales, lo que presume algún grado de optimismo para el resto del ejercicio, dado que se impone una relajación en la movilidad de las personas en el marco de una mayor apertura de las restricciones del aislamiento preventivo.
- › El reporte menciona que en un análisis por actividad económica se produjeron aumentos en Construcción (+1,6%), Industrias manufactureras (+0,3%), Suministro de electricidad, gas y agua (+0,3%), Servicios sociales y de salud (+0,1%) y Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (+0,1%).
- › En que respecta a las remuneraciones brutas al mes octubre de 2020, el promedio alcanzó a los \$68.481 y creció un 34,1% en relación al mismo mes del año anterior. En términos reales, la remuneración promedio se contrajo un 2,3% frente a octubre de 2019.

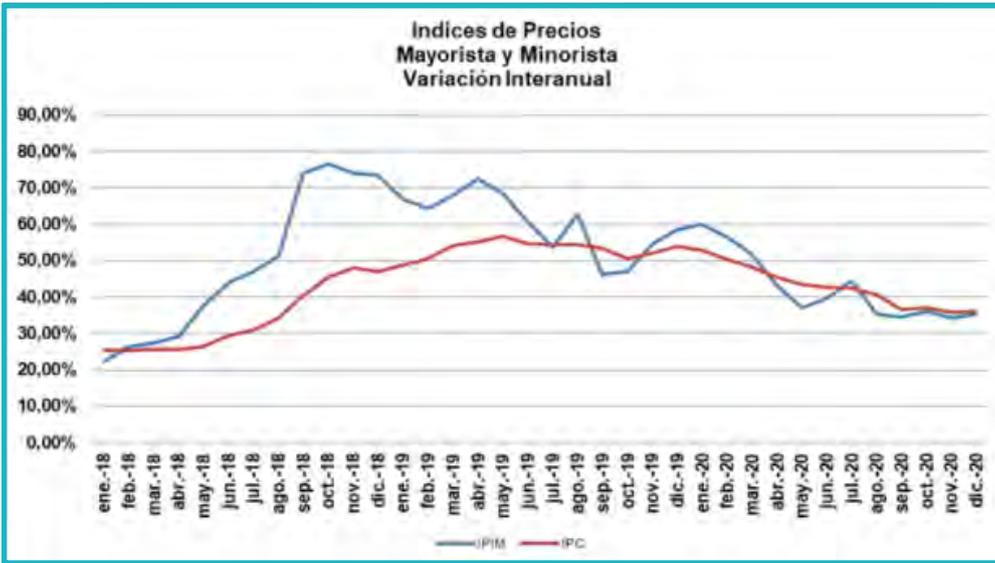
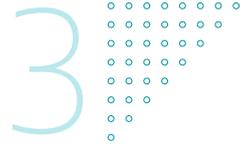


3

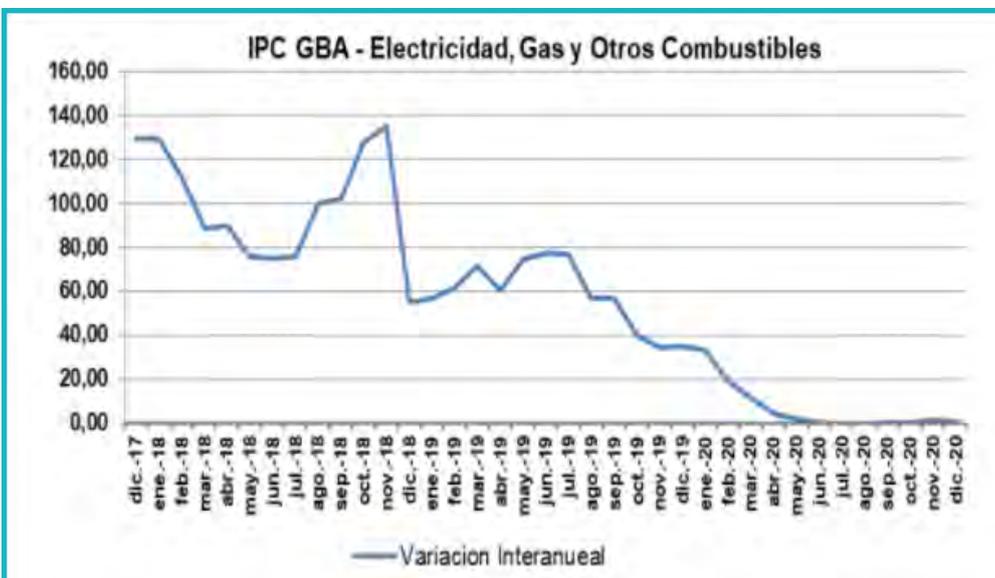


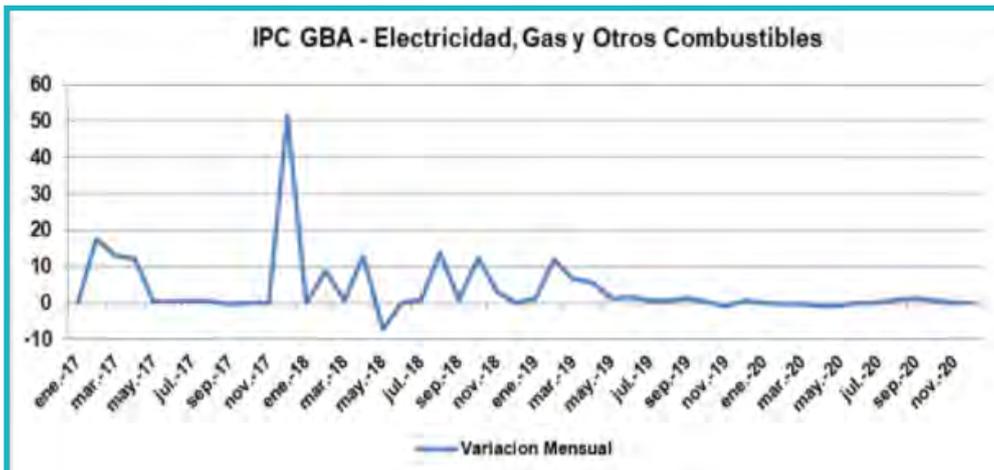
PRECIOS

- › El IPC arrojó para el cierre del ejercicio 2020 un incremento del 36,1%, siendo los mayores aumento registrados en la división Prenda de vestir y calzado (60%), Recreación y Cultura (48%), Alimentos y Bebidas no alcohólicas (42,1%) y Equipamiento y Mantenimiento del Hogar (37,7%).
- › En este sentido los Bienes crecen un 43% y los Servicios lo hacen solo en un 22,2%, debido a la política de postergar los aumentos una vez que se inicie la fase de recuperación de la pandemia de COVID-19.
- › Por su parte el índice de precios mayoristas acumuló durante el año 2020 un aumento del 35,4%, donde los productos nacionales crecieron un 34,7% y los Importados un 42,8%.
- › Respecto de la evolución de los productos nacionales, el mayor aumento en los primarios se observa en los agropecuarios (+54,4%), en los manufacturados la Madera y productos de madera excepto muebles (+75,9%), Muebles y otros productos industriales (+64,8), Papel y productos de papel (+61,5%), Máquinas y equipos (+51,6%), Productos Metálicos excepto máquinas y equipos (+51,1%).
- › Es dable destacar la convergencia en el último trimestre del año de ambos índices en una tendencia decreciente, lo que puede inducir a una disminución en los aumentos generales de precios.



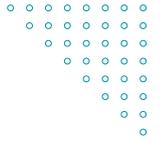
› Asimismo resulta necesario mencionar el desenvolvimiento que han tenido las tarifas en el Gran Buenos Aires, las cuales se encuentra en gran parte captada por el Índice de Precios al Consumidor, especialmente en el segmento de gastos de vivienda, donde se incluyen los servicios públicos (electricidad, gas y otros combustibles). A continuación se exponen dos cuadros que permiten observar la variación interanual y mensual (%) del mencionado indicador en el GBA.





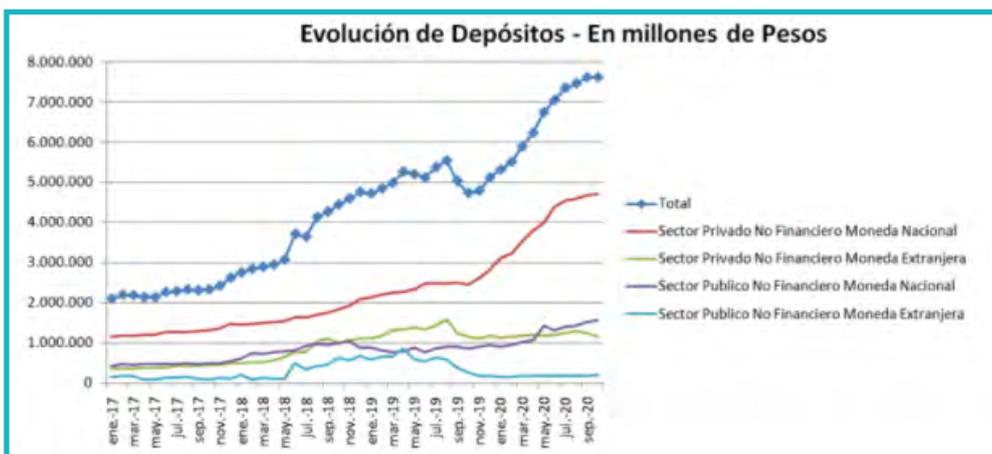
- › Ambos cuadros exhiben la política de los servicios públicos que desarrolló el gobierno de Cambiemos, el cual impulsó el denominado “sinceramiento tarifario” con el argumento de evitar el derroche energético generado por el bajo importe que pagaba el consumidor. No obstante, la evolución de las cantidades demandadas de energía eléctrica, gas y agua demostró que se trata de servicios inelásticos que son consumidos según la real necesidad. En dicho periodo el consumo se mantuvo relativamente estable más allá de las variaciones en las tarifas.
- › Asimismo se verifica un rasgo claro de la política económica llevada adelante por el actual gobierno destinada a aumentar el ingreso real de manera indirecta ya que el menor costo de la energía permite expandir la canasta de consumo hacia otros bienes.
- › Sin embargo, la necesaria recuperación de los valores de las tarifas de servicios públicos, en los segmentos de la población con mayor capacidad contributiva, y los aumentos en los precios internacionales acaecidos en el sector productor de alimentos, ocasionara una fuerte presión sobre los precios minoristas durante los próximos meses, para lo cual el Gobierno Nacional deberá instrumentar acciones que aseguren la protección de los sectores con mayor vulnerabilidad social.

4



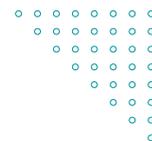
SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

- Las reservas internacionales durante el ejercicio 2020 se redujeron en U\$S 5.780 millones, es decir un 12,8% menos que en 2019, hecho al menos paradigmático cuando el superávit comercial arrojó para el año 2020 unos U\$S 12.497 millones. En este sentido una explicación de esta situación anómala se puede obtener de los adelantos para importaciones y pago de deuda externa de las empresas autorizados por el BCRA.
- En el marco de un año signado por los efectos de la pandemia de COVID-19 la base monetaria se incrementó en un 35,1%, los adelantos al Tesoro Nacional en 59% y los créditos al sector privado durante el ejercicio 2020 aumentaron un 30,2%.
- Asimismo durante el último año, los depósitos en moneda nacional presentan una tendencia alcista, mientras que los depósitos en moneda extranjera se mantienen estables.
- En noviembre de 2019 se observa un punto de inflexión, acelerándose la tendencia alcista de los depósitos en pesos del sector privado no financiero.
- La variación interanual percibida en octubre 2020 sobre el mismo mes del año anterior es del +60,97% (sobre el total de depósitos).





5



SECTOR EXTERNO

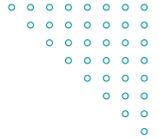
- > Durante el periodo Enero – Diciembre de 2020 se registró un superávit comercial de U\$S 12.528 millones, lo cual expresa una continuidad de mejoras de la balanza comercial desde el ejercicio 2019.
- > Las exportaciones representan unos U\$S 54.884 millones (-15,7% respecto de 2019), donde el 39,7% son Manufacturas de Origen Agropecuario, el 29,5% Productos Primarios, 24,3% corresponde a Manufacturas de Origen Industrial y el 6,5% Combustibles y Energía.
- > La estructura siguiente expresa los aportes de cada complejo económico en el balance externo:

Complejos Exportadores	Participación
Soja	28,1%
Maicero	12,2%
Petrolero - petroquímico	7,0%
Triguero	6,8%
Automotriz	6,3%
Carne y cuero bovinos	5,9%
Oro y plata	4,0%
Pesquero	3,1%
Resto	26,6%

Fuente: INDEC

- > En este sentido el sector agrícola – ganadero contribuyó con el 53% del total, siendo solo el 13,3% explicado por polo Petrolero – Petroquímico y Automotor, denotando la importancia de comenzar a desarrollar bienes exportables que provean un mayor valor agregado y reducir la dependencia de los productos primarios.
- > Respecto de las Importaciones (U\$S 42.356 millones) se observa una caída en relación al ejercicio 2019 del 13,8%, siendo los principales rubros involucrados los Bienes Intermedios (39,6%), Piezas y Accesorios para Bienes de Capital (17,9%), Bienes de Capital (17,4%) y Bienes de Consumo (14,2%).

6



SECTOR PÚBLICO

- › El Estado Nacional informó que el Sector Público, base caja, registró en el ejercicio 2020 con un déficit primario de \$1.749.957 millones (6,5% del PBI) y un déficit financiero de \$2.292.830 millones (8,5% del PBI).
- › Es dable destacar que la jurisdicción nacional implementó un conjunto de medidas de ingresos que ocasionaron una merma en la recaudación que estimó en -0,7pp del PBI, y de manera complementaria, con el objetivo central de sostener a los sectores sociales con mayor grado de vulnerabilidad, el empleo privado, la producción y asistir a las provincias en el sostenimiento de sus erogaciones, en el marco de una pandemia mundial, aplicó importantes medidas de gasto de aproximadamente 3,5pp del PBI.
- › En lo que respecta a los recursos totales recaudados por la Administración Federal de Ingresos Públicos durante el año 2020 (incluye Impuestos, Seguridad Social y Recursos Aduaneros) ascienden a \$ 7.237.410 millones, que se componen de la siguiente manera:
 - Impuestos: \$ 4.558.154 millones (63,0%)
 - Seguridad Social: \$ 2.031.207 millones (28,1%)
 - Recursos Aduaneros: \$ 641.833 millones (8,9%)
 - Plan de Facilidades de pago (sin distribuir): \$ 6.216 millones (0,0%).

Comportamiento de la Recaudación Trinitaria Nacional. En millones de \$

Tributos	Acumulado Enero - Diciembre		Variaciones		Estructura %	
	2020	2019	Absoluta	%	2020	2019
IMPUESTOS	4.558.153,9	3.288.870,3	1.269.283,6	38,6	63,0%	60,1%
IVA Bruto	1.951.560,8	1.578.296,9	373.263,9	23,6	27,0%	28,8%
DGI	1.289.513,6	1.097.201,1	192.312,4	17,5	17,8%	20,0%
DGA	662.047,2	481.095,8	180.951,5	37,6	9,1%	8,8%
Ganancias	1.467.303,3	1.096.521,2	370.782,1	33,8	20,3%	20,0%
DGI	1.371.188,5	1.025.827,8	345.360,7	33,7	18,9%	18,7%
DGA	96.114,8	70.693,4	25.421,4	36,0	1,3%	1,3%
Cuentas Corrientes	452.459,1	349.559,2	102.899,9	29,4	6,3%	6,4%
Combustibles líquidos y GNC	195.658,7	161.666,3	33.992,4	21,0	2,7%	3,0%
Internos	165.628,3	95.832,3	69.796,0	72,8	2,3%	1,8%
Bienes personales	207.381,6	31.183,8	176.197,8	565,0	2,9%	0,6%
Ganancia mínima presunta	893,4	2.715,7	-1.822,3	-67,1	0,0%	0,0%
Monotributo - Recursos Impositivos	29.168,9	20.634,9	8.534,0	41,4	0,4%	0,4%
Resto	166.457,0	27.429,9	139.027,0	506,8	2,3%	0,5%
Devoluciones y reintegros (-)	78.357,3	74.970,0	3.387,3	4,5	1,1%	1,4%
SEGURIDAD SOCIAL	2.031.206,7	1.586.695,3	444.511,4	28,0	28,1%	29,0%
Facilidades de Pago pendientes de distribución	6.216,5	-1.069,4	7.285,9	-681,3	0,1%	0,0%
RECURSOS ADUANEROS	641.833,2	599.041,8	42.791,3	7,1	8,9%	10,9%
Derechos a la Exportación	387.642,7	398.311,9	-10.669,1	-2,7	5,4%	7,3%
Derechos a la Importación	164.888,1	132.405,1	32.483,0	24,5	2,3%	2,4%
Estadística de Importación	34.848,5	30.670,5	4.178,0	13,6	0,5%	0,6%
Factor de convergencia neto	0,1	1,7	-1,6	-96,3	0,0%	0,0%
Resto	54.453,7	37.652,7	16.801,1	44,6	0,8%	0,7%
TOTAL	7.237.410,2	5.473.537,9	1.763.872,3	32,2	100,0%	100,0%

Fuente: Elaborado según la información consignada por la A.F.I.P.

- > Los importes muestran un incremento del 32,2% en la recaudación total con respecto al año 2019. Es importante mencionar que la inflación interanual según el INDEC fue del 36,1% por lo que se observa una caída en términos reales. No obstante, lo dicho anteriormente, es determinante resaltar que la recaudación acumulada por impuestos gozó de un aumento del 38,6%, lo cual muestra una mejora en términos reales con respecto al año 2019 de 2.5pp.
- > En el siguiente cuadro podemos observarla recaudación total correspondiente al año 2020 (discriminada por concepto). Asimismo, establece la variación en términos absolutos y relativos con respecto al año 2019:

Del análisis comparativo surgen los siguientes comentarios:

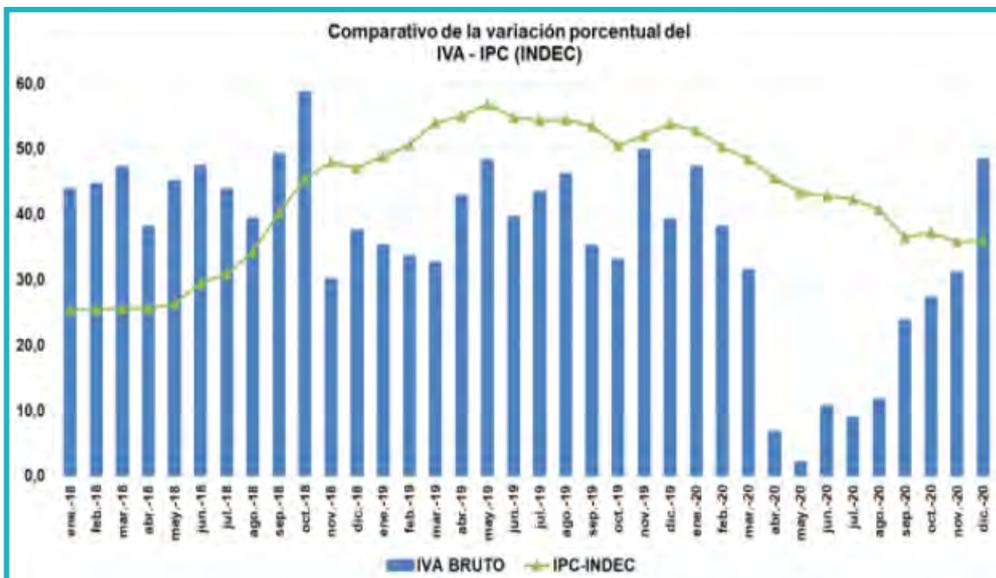
- > Los impuestos que exhiben una mayor variación relativa con respecto al año 2019 son:
 - **Impuesto sobre los Bienes Personales:** ha comenzado un sendero de mayores contribuciones al Tesoro Nacional, experimentando un incremento del 565,0%. Dicha variación encuentra su fundamento en la sanción de la Ley Nro. 27.541 (Ley de Solidaridad Social y Reactivación



Productiva en el marco de la Emergencia Publica) que modificó las escalas y alícuotas vigentes y en los cambios acaecidos en el valor de la divisa americana. Por otro lado, se establecieron alícuotas diferenciales más altas para gravar bienes situados en el exterior.

- **Impuesto Solidario (PAIS):** con una recaudación acumulada de \$ 134.971,02 millones que representó el 3,0% del aporte total de los impuestos. El límite mensual establecido para la compra de dólares para atesoramiento por parte de la población ha afectado el volumen de recaudación por el tributo.
- **Impuestos Internos:** presenta un incremento del 72.8% respecto al año 2019 debido principalmente a la ampliación de la base imponible relacionada con la venta de Automotores.

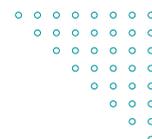
› El **Impuesto al Valor Agregado**, ligado al nivel de actividad económica, muestra un incremento interanual del 23,6%, muy por debajo de la inflación del mismo periodo (disminución de 12.45 pp. en términos reales), el grafico siguiente expone claramente que solo en el mes de Diciembre su performance logró superar la inflación de precios minorista relevada por el INDEC, luego de 26 meses consecutivos de caída real de los ingresos. El comportamiento de la recaudación, muestra a las claras, el efecto recesivo generado por la pandemia con su consecuente derrumbe del nivel de operaciones, donde los niveles las ventas minoristas informadas por la CAME registraron una caída anual del 21,4%.





- › Mismo camino transitó la recaudación del **Impuesto al Débito y Crédito Bancario** que además se vio impactado por medidas adoptadas por el gobierno para mitigar los efectos de la pandemia, como ser la reducción de alícuota para empresas de salud.
- › El **Impuesto a las Ganancias** muestra una mejora del 33,81 % con respecto a lo recaudado en el año 2019 (deterioro de 2.29 pp. en términos reales). Dentro de las medidas adoptadas por el gobierno que promovieron la recaudación de este impuesto encontramos, la percepción del 35% por la compra de divisas y paquetes turísticos en moneda extranjera. Por otro lado, mediante Ley Nro. 27.549 se eximió del pago de Impuesto a las Ganancias al personal de la salud, Fuerzas Armadas y seguridad, lo que socavó su base imponible.
- › La ampliación de los planes de facilidades de pago y la mora en el cumplimiento de las obligaciones impositivas tuvieron su efecto negativo principalmente en la recaudación del Impuesto a las Ganancias e Impuesto al Valor agregado
- › Los **Recursos de la Seguridad Social** se incrementaron un 28,01%, evidenciando una caída en términos reales. El desmejoramiento en la recaudación obedece a las medidas de emergencia adoptadas por el gobierno en el marco de la pandemia.
- › Es importante remarcar que en la Provincia de Buenos Aires se registró una caída del 2,4% en la cantidad de trabajadores registrados.
- › Los **Recursos Aduaneros** muestran la mayor caída en términos reales fundamentalmente por la contracción del comercio exterior, el adelantamiento de las exportaciones registrada en diciembre de 2019 y la reducción de alícuotas para diversos bienes y servicios.

PERSPECTIVA PROVINCIAL



- > La **Provincia de Buenos Aires** en la comparación interanual de cantidad de empleo asalariado, si bien transita un sendero negativo, la tendencia tiene un punto de inflexión en el mes abril del 2020 con una recuperación marginal en la cantidad de trabajadores.
- > La serie siguiente permite exponer que la profunda crisis del mercado laboral privado en la jurisdicción, no es exclusivo resultado de las medidas derivadas de la pandemia de COVID-19, sino que la pérdida de empleo se registra desde febrero de 2018, derivada de medidas de política económica sustentadas en la especulación financiera, en lugar de la producción.



- › Respecto del sector público de la Provincia, solo resulta posible poder mencionar el comportamiento de la Recaudación Tributaria, la cual no estuvo ajena al impacto de las medidas de aislamiento adoptadas en virtud de la crisis sanitaria ocasionada por la pandemia, que generaron importantes caídas en el nivel de actividad. Por otro lado, la crisis sanitaria agravó el rasgo recesivo que presentaba la economía lo cual obligó al gobierno provincial a adoptar medidas de administración tributaria tendientes a aliviar la situación de los contribuyentes.
- › No obstante lo mencionado anteriormente, hacia fines del año 2020 la recaudación de la Provincia comenzó a mostrar evidencias de una incipiente recuperación en la recaudación de Ingresos Brutos y Sellos y principalmente en los impuestos patrimoniales donde de manera conjunta explican el 17,3% de los ingresos totales propios¹. La incipiente recuperación también encuentra su fundamento en las mejoras introducidas en materia de fiscalización tanto digital como presencial.
- › El siguiente cuadro muestra la recaudación acumulada por impuesto durante los años 2019 y 2020, estableciendo las variaciones absolutas y relativas entre ellas.

Provincia de Buenos Aires. Recursos tributarios.
En millones de \$

Tributos	Acumulado Enero - Diciembre		Variaciones	
	2020	2019	Absoluta	%
Ingresos Brutos	339.085,8	262.603,9	76.481,9	29,1
Inmobiliario	42.406,8	30.097,8	12.309,0	40,9
Edificado	25.368,5	17.544,0	7.824,6	44,6
Baldío ¹	2.907,2	2.506,7	400,5	16,0
Rural	14.131,1	10.047,1	4.084,0	40,6
Automotores ²	37.652,5	29.304,2	8.348,3	28,5
Sellos	37.042,6	30.137,1	6.905,4	22,9
Herencia	893,2	736,1	157,1	21,3
Otros	0,9	57,4	-56,5	-98,4
Sub - Total	457.081,8	352.936,4	104.145,4	29,5
Planes de Regularización	9.935,0	13.068,9	-3.133,9	-24,0
Total	467.016,8	366.005,4	101.011,4	27,6

Fuente: elaborado en base a la ARBA y el Ministerio de Economía de la PBA.

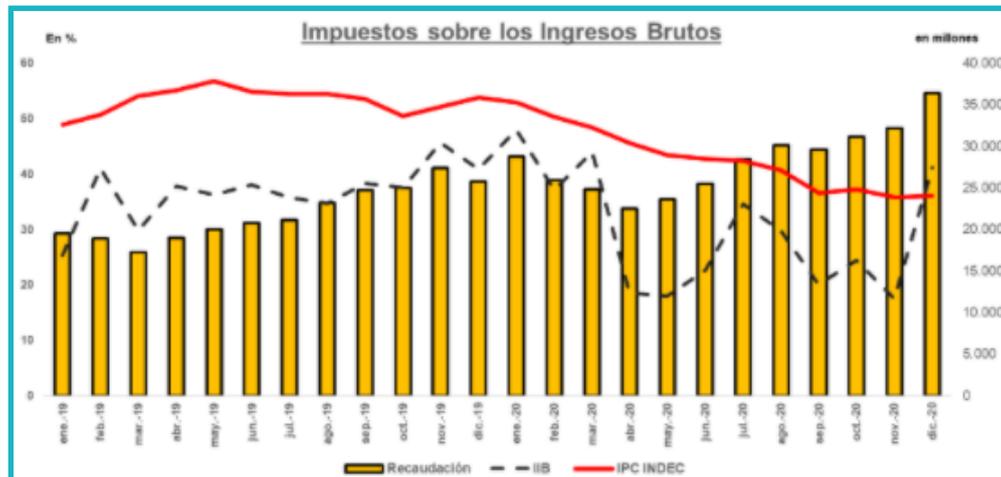
¹ Incluye los ingresos por el Fondo de Hábitat y el FO.PRO.VI.

² Incluye los ingresos por el Fondo Vial y Embarcaciones Deportivas.

1 Este valor es el mayor desde el año 2007.

> Las principales conclusiones a las que podemos arribar luego de analizar el cuadro son:

- La recaudación total de la Provincia en el año 2020 se incrementó un 27,6% con respecto a lo recaudado en 2019, lo cual evidencia una caída en términos reales de 8.5 pp.
- El impuesto Inmobiliario, que representa un 9,08% del total, muestra una variación relativa del 40,9% con respecto a 2019 evidenciando una mejora en términos reales de 4.8 pp.
- El **Impuesto sobre los Ingresos Brutos**, que representa un 72,6 % del total, muestra un incremento del 29,1% lo cual se traduce en un deterioro de 7 pp. en términos reales, únicamente en el mes de diciembre logra una mejora en términos reales². Es importante remarcar que Ingresos Brutos tiene una elasticidad producto superior a 2 y ha sido impactado plenamente por los efectos de la caída de los niveles de actividad y de consumo de la economía producidas por las condiciones de Aislamiento Social Preventivo y Obligatorio implementadas en virtud de la pandemia; explica en gran medida el desmejoramiento de toda la estructura de financiamiento propio.



- El **Impuesto de Sellos**, que representa un 7,93 % del total, muestra una variación en términos absolutos de \$ 6.905,4 millones respecto al año 2019 ocasionada fundamentalmente por:
 - > La dinámica que mantiene la recaudación de los Registros Seccionales Automotores, que representaron el 25% de los ingresos totales, ya que en el ejercicio 2020 se inscribieron 117.732 patentamiento de vehículos nuevos en la Provincia de Buenos Aires, es decir una caída

² Resulta relevante mencionar que los ingresos por este concepto registran caídas en términos reales desde Marzo de 2018, por ende lo acaecido en el último mes de diciembre podría ser un punto de inflexión que podría dar comienzo a un periodo de recuperación de los ingresos propios de la provincia

interanual del 12,2%.Adicionalmente, las transferencias de vehículos en la jurisdicción cayeron un 13,5% en relación a 2019.

- > Régimen de tarjetas de crédito (30% del total), creció un 30% aproximadamente, es dable señalar que una parte de la población utilizó este instrumento como financiamiento de sus gastos durante el año 2020, dada las restricciones implementadas por la pandemia.
- > Operaciones de entidades registradoras, que explican aproximadamente el 10% de los ingresos totales, durante el año anterior registran fuertes caídas en sus operaciones. En este sentido, según lo informado por el Colegio de Escribanos de la Provincia de Buenos Aires, en el transcurso del año 2020 los actos totales disminuyeron un 33,1%, lo cual medido en términos monetarios la caída fue del 10,9%.

No obstante lo manifestado, muestra un deterioro total de 13.2 pp. en términos reales.

- Por otra parte se debe resaltar la performance evidenciada por los tributos patrimoniales, una breve descripción se expone a continuación:
 - > El **Impuesto Inmobiliario** alcanzó un aumento interanual del 40,9%, lo cual es el resultado de la política tributaria aplicada por las autoridades provinciales a comienzos del ejercicio 2019, mediante la sanción por parte de la Legislatura de la Ley de Emergencia, donde el eje central de la misma versó sobre elevar el peso de la presión tributaria en las exteriorizaciones patrimoniales urbanas y rurales de mayor valuación.
 - > Atento a esto, las partidas Urbanas en 2020 crecieron un 44,6%, en tanto las Rurales lo hicieron en un 40,6%. En lo referente a los Baldíos, solo registro una mejora del 16%.
 - > Por su parte, el Impuesto a los **Automotores** (+28,5%) sufrió los avatares de la realidad del sector automotriz con caídas en la producción de vehículos del 18,3% y las menores ventas en las concesionarias del 16%³, ambas combinadas con una menor capacidad de compra de la población dado el contexto macroeconómico recesivo desde el 2018 y agravado por la pandemia. En términos de administración tributaria se registra una caída de la cobrabilidad efectiva del gravamen, como consecuencia de lo expuesto en el párrafo anterior.

3 Es determinante señalar que la producción de vehículos observa una pequeña reactivación en el segundo bimestre del ejercicio 2020, en tanto las ventas de concesionarias a partir de septiembre comienza una importante recuperación que amortiguaron la caída total del año.

