



IERAL

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 30 - Edición Nº 1336 – 31 de Marzo de 2021

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

## **Editorial – Marcelo Capello y Agustín Cugno**

De un déficit primario de 0,8 % del PIB en el primer bimestre de 2020, se pasó a un superávit de 0,1 % del PIB en igual período de 2021, pero todo explicado por mayor presión tributaria

## **En Foco 1 – Marcos O`Connor**

El nivel de actividad arrancó el 2021 mejor de lo esperado, pero la Pandemia y la alta inflación subsisten como amenazas

## **En Foco 2 – Guadalupe Gonzalez**

Se amplió el saldo positivo en la cuenta corriente del balance de pagos en el primer bimestre del año, pero la recuperación de las reservas fue marginal

## **En Foco 3 – Marcos O`Connor**

Las exportaciones del arranque de 2021 comienzan a reflejar el impacto de la suba del precio de las commodities

## **Edición y compaginación**

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



## **IERAL Córdoba**

(0351) 473-6326

[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

## **IERAL Buenos Aires**

(011) 4393-0375

[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

## **Fundación Mediterránea**

(0351) 463-0000

[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

**Editorial:****4*****De un déficit primario de 0,8 % del PIB en el primer bimestre de 2020, se pasó a un superávit de 0,1 % del PIB en igual período de 2021, pero todo explicado por mayor presión tributaria***

- En el primer bimestre del año, el sector público nacional registró un superávit primario equivalente a 0,1 % del PIB del período, que compara con un déficit de 0,8 % del PIB en el primer bimestre de 2020. La mejora en el resultado fiscal no se produjo por menor gasto primario, ya que este subió 3,7 % interanual en moneda constante, sino por ingresos que se incrementaron 8,5 % interanual en términos reales
- Las erogaciones que más aumentaron en el primer bimestre están relacionados a la inversión pública (+178% real la inversión directa y +94,5% las transferencias de capital a las provincias) y a los subsidios económicos (+32,7%), que se producen por el atraso tarifario. La mayor contracción ocurrió en Otros gastos de capital (-27,5%) y en las transferencias corrientes a provincias (-6,9%)
- Si se considera el gasto primario en términos del PIB del bimestre, el observado en 2021 resulta mayor al del período 2018-2020 y menor que en 2015 y 2017. En cambio, cuando observamos la presión tributaria en proporción al PIB, la del primer bimestre de 2021 es la más alta desde 2016, sólo superada por la existente en 2015
- En lo que resta del año, resultará vital seguir la evolución del gasto público y el resultado fiscal, por su estrecha relación con la necesidad de asistencia del BCRA al Tesoro Nacional y, por ende, con la emisión monetaria, que define la tasa de inflación y las expectativas a futuro sobre la marcha de la macroeconomía en general. Por esa razón, se analiza también, de modo sumario, la situación de los distintos ítems de gasto en el primer bimestre de 2021, en comparación con igual período de 2020 y los dos primeros meses de los años 2015 y 2019

**En Foco 1:****18*****El nivel de actividad arrancó el 2021 mejor de lo esperado, pero la Pandemia y la alta inflación subsisten como amenazas***

- En enero, el Estimador Mensual de Actividad Económica registró una caída interanual de 2,04 %, pero una recuperación de 1,9 % respecto de diciembre en la medición desestacionalizada
- Dentro de los sectores con actividad más erosionada por el Covid se tiene Hoteles y Restaurantes, con una merma en su actividad de 39,1% interanual en enero 2021, Servicios Comunitarios, Sociales y Personales (- 19,2 %), Transporte y Comunicaciones (- 15,8 %), Minas y Canteras (- 7,2 %), Administración Pública (- 5,6 %), Enseñanza (- 4,1 %), Servicios Sociales y Salud (- 1,2 %) y Electricidad, Gas y Agua (- 0,9 %). En promedio ponderado, estos sectores cayeron 10,6 % interanual en enero, con una contribución negativa al PIB de 3,5 puntos porcentuales
- Los sectores menos afectados por el distanciamiento anotaron una suba interanual de 3,7 %, contribuyendo en 1,8 puntos porcentuales al rebote de la economía. Dentro de este subgrupo destacan la Industria manufacturera y la Construcción, con una suba interanual de 4,6 % y 10,2 %, respectivamente
- Los datos de nivel de actividad del arranque de 2021 vienen mejor de lo esperado, pero subsisten amenazas, caso de nuevas medidas de distanciamiento por la "segunda ola" del Covid, así como la trayectoria de la inflación. Si bien desde febrero se ha vuelto a recurrir al "ancla cambiaria", la eventual demora de la convergencia del Índice de Precios al Consumidor podría afectar la dinámica del consumo

**En Foco 2:****21*****Se amplió el saldo positivo en la cuenta corriente del balance de pagos en el primer bimestre del año, pero la recuperación de las reservas fue marginal***

- Las reservas internacionales del BCRA registraron una mejora de US\$130 millones en el primer bimestre de 2021, que compara con la caída de US\$58 millones el año pasado y la suba de US\$2.229 en el acumulado de los dos primeros meses de 2019
- La cuenta corriente cambiaria registró en el primer bimestre del año un superávit de US\$1.168 millones, marcando una importante mejora respecto de 2020 cuando el saldo había sido de US\$92 millones
- La cuenta bienes registró un superávit de US\$2.495 millones en el bimestre, similar al saldo de igual período de 2020 (US\$2.369 millones). La diferencia estuvo en el balance de rentas, que achicó el saldo negativo a US\$941 millones, muy por debajo del rojo del primer bimestre de 2020 (-US\$2.215 millones)
- El déficit de la cuenta de servicios fue de US\$402 millones en el primer bimestre de 2021, cifra que refleja las restricciones para los viajes internacionales, tanto del lado de la salida como de la entrada de turistas al país

**En Foco 3:****24*****Las exportaciones del arranque de 2021 comienzan a reflejar el impacto de la suba del precio de las commodities***

- En los últimos doce meses, la balanza comercial acumula un superávit de US\$ 1.062 millones, con exportaciones por US\$ 55.614 millones e importaciones por US\$ 43.185 millones
- En el primer bimestre del año, tanto las exportaciones como las importaciones registraron un incremento con respecto a igual período del año anterior, siendo de 8,2 % para las ventas y de 12,4 % para las compras
- En doce meses, la balanza comercial energética acumula un superávit de US\$ 1.002 millones, con una caída interanual de las exportaciones en combustibles de 20,8 % y una merma de 42,8 % en las importaciones

## Editorial

### **De un déficit primario de 0,8 % del PIB en el primer bimestre de 2020, se pasó a un superávit de 0,1 % del PIB en igual período de 2021, pero todo explicado por mayor presión tributaria**

**Marcelo Capello y Agustín Cugno**

- En el primer bimestre del año, el sector público nacional registró un superávit primario equivalente a 0,1 % del PIB del período, que compara con un déficit de 0,8 % del PIB en el primer bimestre de 2020. La mejora en el resultado fiscal no se produjo por menor gasto primario, ya que este subió 3,7 % interanual en moneda constante, sino por ingresos que se incrementaron 8,5 % interanual en términos reales
- Las erogaciones que más aumentaron en el primer bimestre están relacionados a la inversión pública (+178% real la inversión directa y +94,5% las transferencias de capital a las provincias) y a los subsidios económicos (+32,7%), que se producen por el atraso tarifario. La mayor contracción ocurrió en Otros gastos de capital (-27,5%) y en las transferencias corrientes a provincias (-6,9%)
- Si se considera el gasto primario en términos del PIB del bimestre, el observado en 2021 resulta mayor al del período 2018-2020 y menor que en 2015 y 2017. En cambio, cuando observamos la presión tributaria en proporción al PIB, la del primer bimestre de 2021 es la más alta desde 2016, sólo superada por la existente en 2015
- En lo que resta del año, resultará vital seguir la evolución del gasto público y el resultado fiscal, por su estrecha relación con la necesidad de asistencia del BCRA al Tesoro Nacional y, por ende, con la emisión monetaria, que define la tasa de inflación y las expectativas a futuro sobre la marcha de la macroeconomía en general. Por esa razón, se analiza también, de modo sumario, la situación de los distintos ítems de gasto en el primer bimestre de 2021, en comparación con igual período de 2020 y los dos primeros meses de los años 2015 y 2019

En febrero de 2021 el Sector Público Nacional (SPN) registró un déficit primario de 18.757 millones de pesos, que sumado a los números de enero se consolidó en un superávit primario de \$5.316 millones en el primer bimestre del año. Los ingresos crecieron un 8,5% real en el primer bimestre, mientras que los gastos primarios lo hicieron un 3,7%. Esto es, la mejora en el resultado fiscal respecto a 2020 no se produjo por menor gasto primario (a moneda constante), sino por mayores ingresos.

Las dos erogaciones que más aumentaron en el primer bimestre están relacionados a la inversión pública (+178% real la inversión directa y +94,5% las transferencias de capital a las provincias) y a los subsidios económicos (+32,7%), que se producen por el atraso tarifario. La mayor contracción ocurrió en Otros gastos de capital (-27,5%) y en las

transferencias corrientes a provincias (-6,9%). Las prestaciones sociales y el gasto en salarios también tuvieron una merma real, del orden del 5,1% y 2,3%, respectivamente.

### Sector Público Nacional: cuentas públicas en febrero y 1° bimestre del año

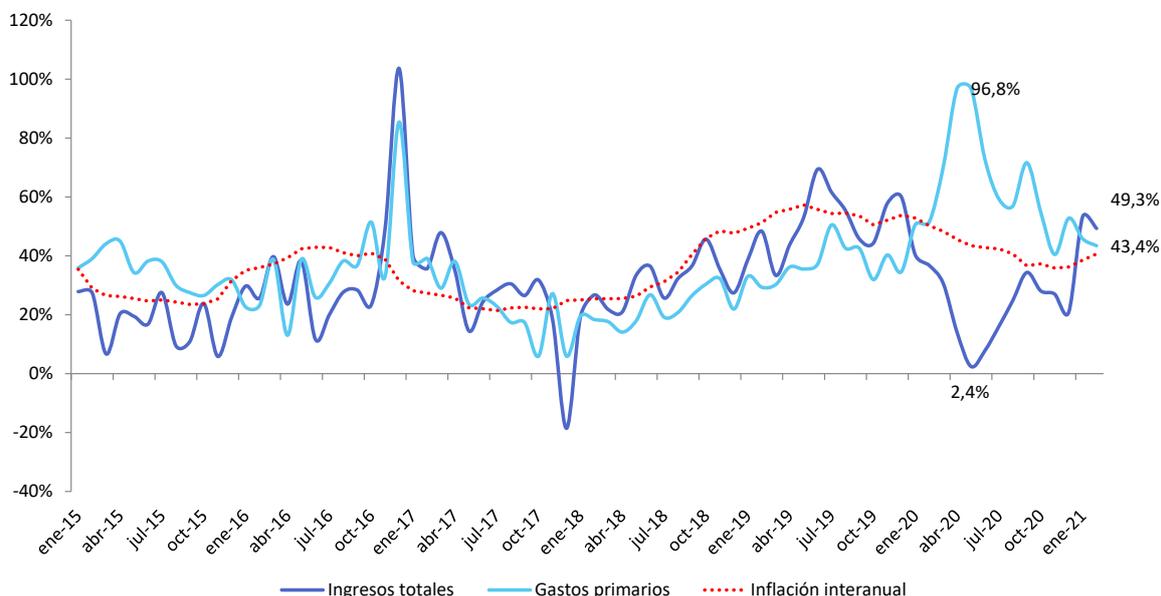
Cuenta	Febrero				Primer bimestre			
	En \$ millones		Variación interanual		En \$ millones		Variación interanual	
	2021	2020	Nominal	Real	2021	2020	Nominal	Real
<b>Ingresos totales</b>	<b>523.897</b>	<b>350.915</b>	<b>49%</b>	<b>6,1%</b>	<b>1.129.658</b>	<b>746.140</b>	<b>51,4%</b>	<b>8,5%</b>
Tributarios	490.975	315.112	56%	10,8%	1.038.870	667.858	55,6%	11,5%
Otros	32.922	35.803	-8%	-34,6%	90.788	78.282	16,0%	-16,6%
<b>Gastos primarios</b>	<b>542.654</b>	<b>378.412</b>	<b>43%</b>	<b>2,0%</b>	<b>1.124.341</b>	<b>777.403</b>	<b>44,6%</b>	<b>3,7%</b>
Personal	65.173	53.245	22%	-13,0%	144.717	106.319	36,1%	-2,3%
Otros funcionamiento	25.296	14.498	74%	24,1%	50.123	30.027	66,9%	19,5%
Prestaciones sociales	314.311	233.743	34%	-4,4%	644.903	487.021	32,4%	-5,1%
Subsidios economicos	62.492	33.510	86%	32,6%	119.494	64.497	85,3%	32,7%
Transferencias corrientes a provincias	20.689	14.043	47%	4,8%	46.180	35.527	30,0%	-6,9%
Otros gastos corrientes primarios	21.831	16.217	35%	-4,3%	52.404	29.374	78,4%	28,3%
Inversión real directa	22.206	6.088	265%	159,3%	43.278	11.138	288,6%	178,5%
Transferencias de capital a provincias	7.967	2.504	218%	126,2%	15.341	5.640	172,0%	94,5%
Otros gastos de capital	2.691	4.566	-41%	-58,1%	7.901	7.860	0,5%	-27,5%
<b>Resultado Primario</b>	<b>-18.757</b>	<b>-27.497</b>			<b>5.316</b>	<b>-31.263</b>		
Intereses	45.559	40.081	14%	-19,2%	72.663	127.133	-42,8%	-59,4%
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-64.317</b>	<b>-67.578</b>			<b>-67.347</b>	<b>-158.396</b>		

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía.

En febrero de 2021 los ingresos del sector público nacional volvieron a crecer por encima de los gastos primarios, al igual que en enero de este año, situación que no se registraba desde diciembre de 2019. El incremento real de los ingresos está explicado fundamentalmente por mayor recaudación en Bienes personales (+189,6% real) y mayores ingresos por Derechos de exportación (+117% real). La recaudación de Derechos de importación y Ganancias también creció, un 29,2% y 12,2% real, respectivamente.

Cabe aclarar que los ingresos tributarios del SPN (netos de transferencias automáticas a provincias) también aumentaron debido al mayor coeficiente de coparticipación del Tesoro Nacional, en detrimento de CABA, que se incrementó en 2,32 pp. respecto de enero-febrero del año 2020.

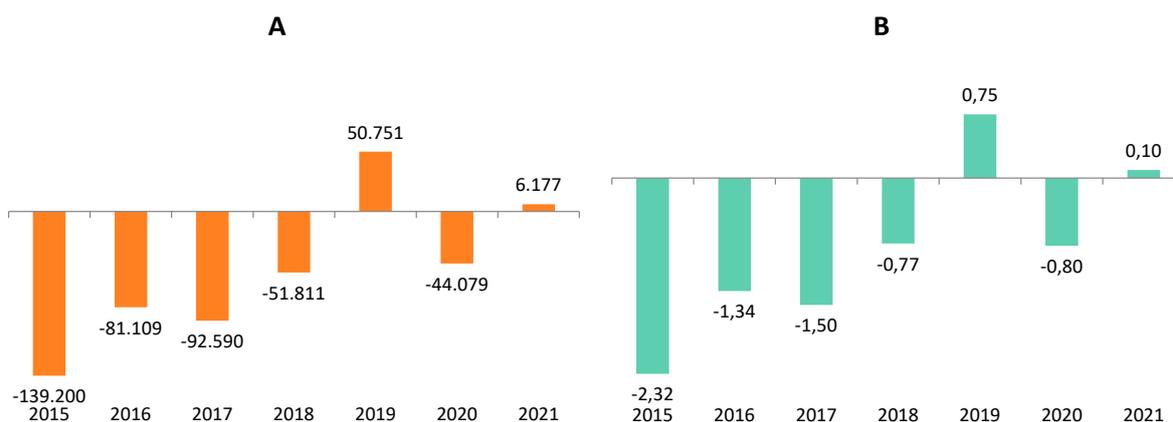
**Sector Público Nacional: variación interanual de ingresos y egresos (en porcentaje)**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía.

Así las cosas, en el primer bimestre de 2021 el superávit primario resultó de 0,1% del PIB (bimestral), comparado con un déficit de 0,8% en 2020. El último año con superávit había sido 2019, mientras que en 2015 dicho guarismo había exhibido un déficit de 2,32% del producto.

**Sector Público Nacional: Resultado primario 1° bimestre**  
(A) en millones de \$ constantes de feb-21; (B) en % del PIB bimestral

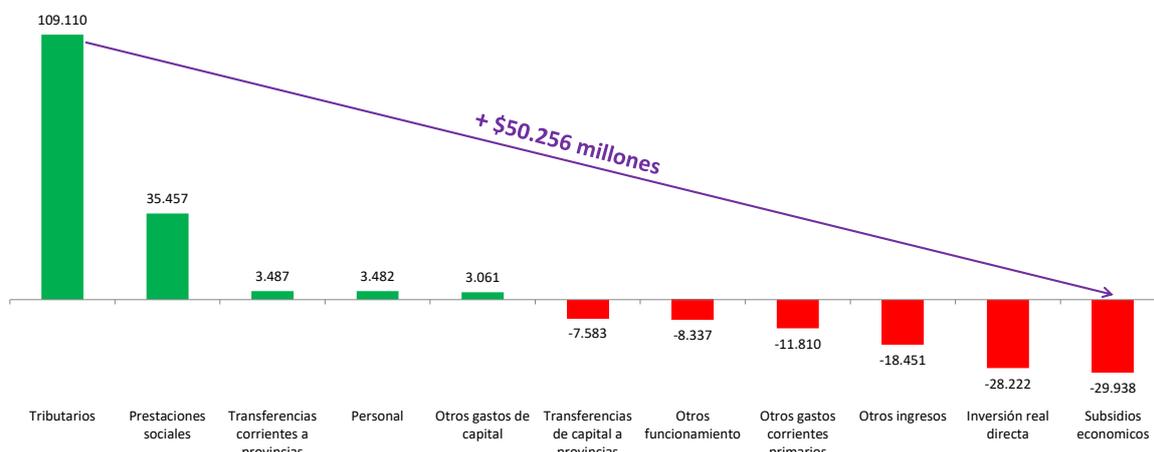


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía.

Como se anticipó, aportaron positivamente para la obtención de superávit en el primer bimestre de 2021 los mayores recursos tributarios (+\$109 MM), así como el menor gasto

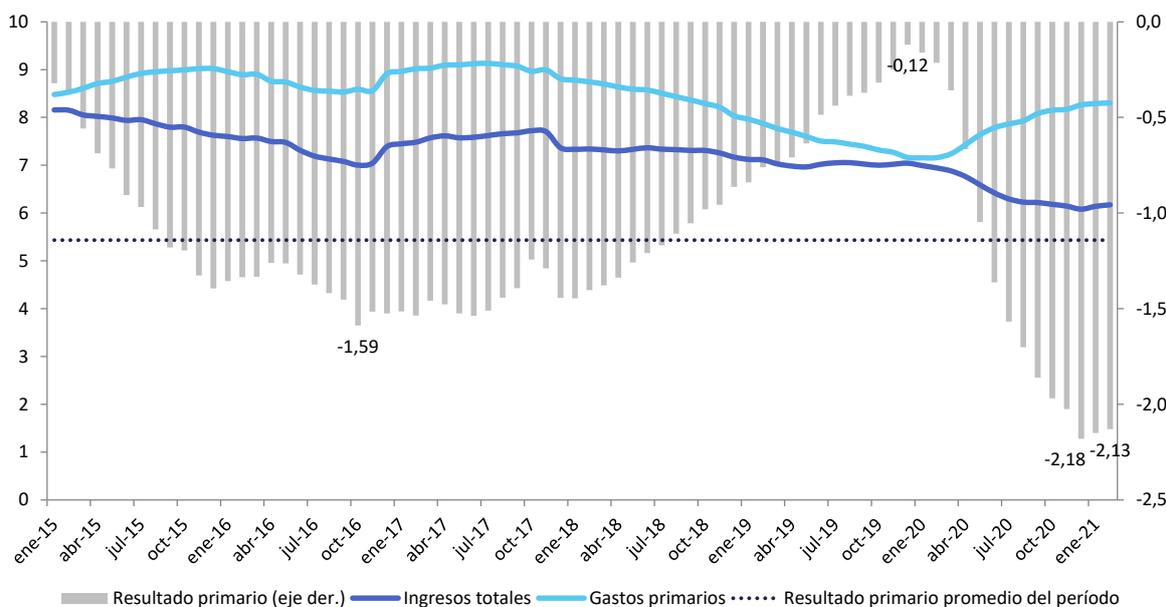
en prestaciones sociales, mientras que contribuyeron a reducir el superávit el mayor gasto en Subsidios económicos por atraso tarifario y el mayor nivel de inversión pública.

**Sector Público Nacional: Factores de mejora del resultado primario bimestral en 2021 respecto al mismo período de 2020**  
(en millones de pesos constantes de feb-21)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía.

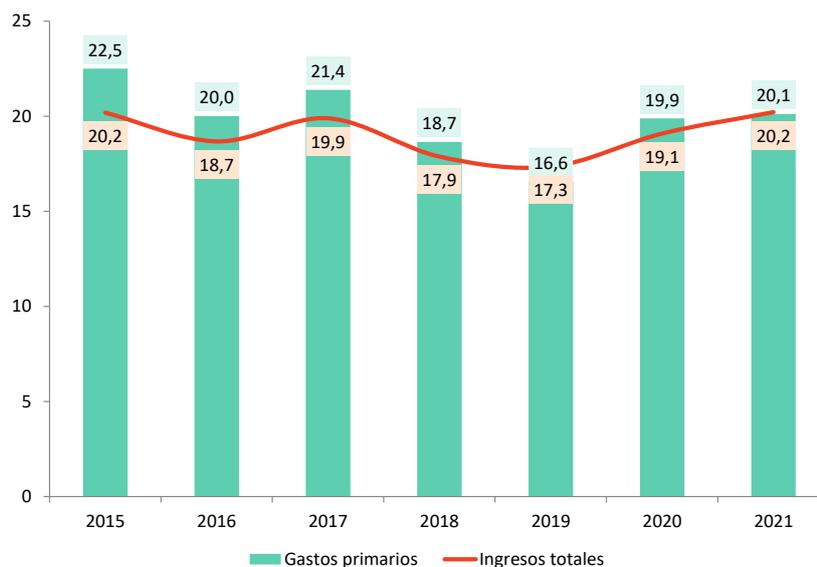
**Sector Público Nacional: Evolución resultado primario últimos 12 meses**  
(en billones de pesos constantes de feb-21)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía.

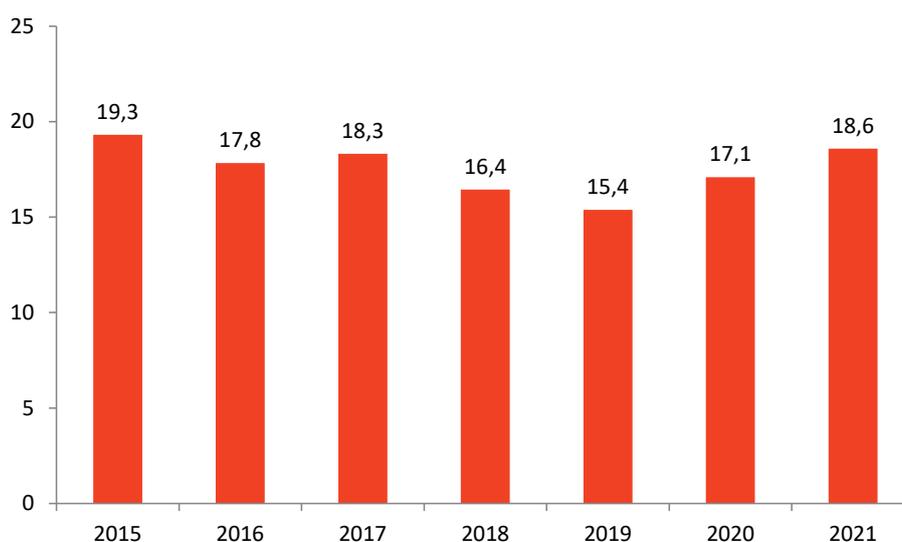
Si se considera el gasto primario en términos del PIB del bimestre, el observado en 2021 resulta mayor al del período 2018-2020, y menor que en 2015 y 2017. En cambio, cuando observamos la presión tributaria (recaudación de impuestos en proporción al PIB), la del primer bimestre de 2021 es la más alta desde 2016, sólo superada por la existente en 2015.

**Sector Público Nacional: Gasto primario e ingresos totales del primer bimestre**  
(en porcentaje del PIB del bimestre)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía.

**Sector Público Nacional: Recursos tributarios netos del primer bimestre**  
(en porcentaje del PIB del bimestre)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía.

## El financiamiento del SPN en el primer bimestre

Si se mide en dólares, las necesidades de financiamiento (déficit fiscal más servicios de la deuda) en el primer bimestre de 2020 y 2021 resultan similares, entre 6.500 y 7.000 millones de dólares. Pero ha resultado muy diferente la forma de financiarlo: mientras en 2020 la mitad de dichas necesidades se cubrieron con asistencia del BCRA al Tesoro, ya sea con adelantos o colocación de letras intransferibles, en 2021 no existió asistencia del BCRA al Tesoro, sino que éste se ha financiado principalmente con la emisión de bonos en pesos, inclusive levemente por encima de lo necesario en dicho subperíodo.

Por supuesto, esta situación implica aumento de la deuda pública, por lo que a futuro resultará importante seguir bajando el déficit fiscal, para disminuir la necesidad de emitir deuda en pesos, y minimizar la emisión de dinero que pueda existir para financiar al Tesoro. Caso contrario, se mantendrá alta la inflación y tenderá a subir la tasa de interés en pesos.

### Sector Público Nacional: Financiamiento en 1° bimestre de 2020 y 2021

	En millones de dólares		En porcentaje del PIB	
	2020	2021	2020	2021
1. Déficit primario	511	-68	0,1	0,0
2. Intereses de deuda	2.325	891	0,6	0,2
3. Capital de la deuda	4.126	5.698	1,1	1,4
<b>4. Necesidad de financiamiento (1+2+3)</b>	<b>6.962</b>	<b>6.521</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>
5. Colocaciones en pesos	2.412	6.799	0,6	1,7
6. Colocaciones en moneda extranjera	1	15	0,0	0,0
7. Organismos internacionales	91	79	0,0	0,0
8. Otros	0	0	0,0	0,0
<b>9. Fuentes de financiamiento (5+6+7+8)</b>	<b>2.504</b>	<b>6.893</b>	<b>0,7</b>	<b>1,7</b>
10. Necesidad de asistencia del BCRA (4-9)	4.458	-372	1,2	-0,1
11. Utilidades del BCRA al Tesoro	0	0	0,0	0,0
12. Adelantos Transitorios*	1.740	0	0,5	0,0
13. Letras Intransferibles*	1.749	0	0,5	0,0
<b>14. Total asistencia del BCRA</b>	<b>3.489</b>	<b>0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,0</b>
Resto <sup>(1)</sup>	969	-372	0,3	-0,1

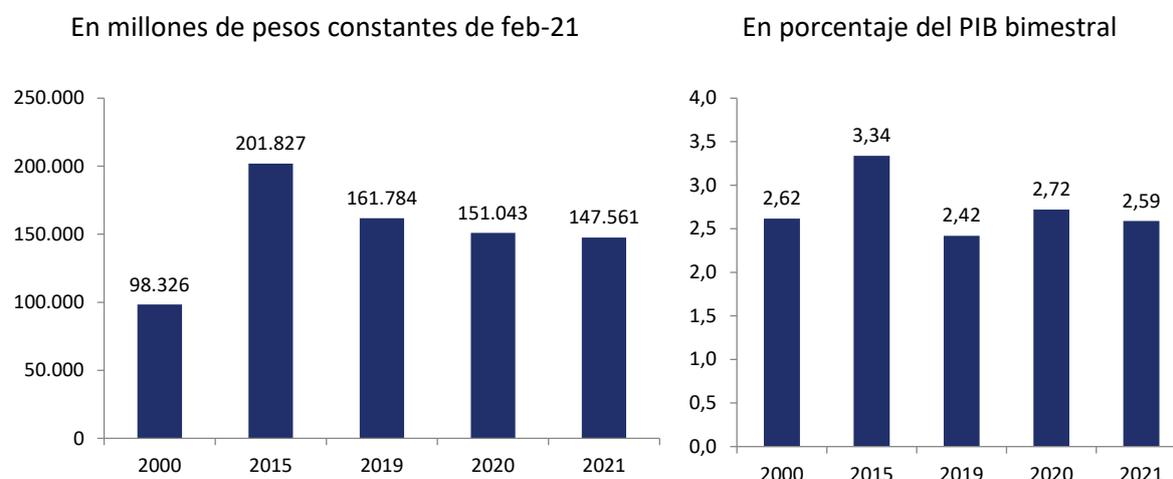
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía y la Oficina de Presupuesto del Congreso. \*Se exponen netos de cancelaciones. <sup>(1)</sup> En el caso de que sea positivo, responde a incremento de otros pasivos o diferencias en la valuación, en el caso de ser negativo es un financiamiento extra.

## Una mirada del gasto público con visión de corto, mediano y largo plazo

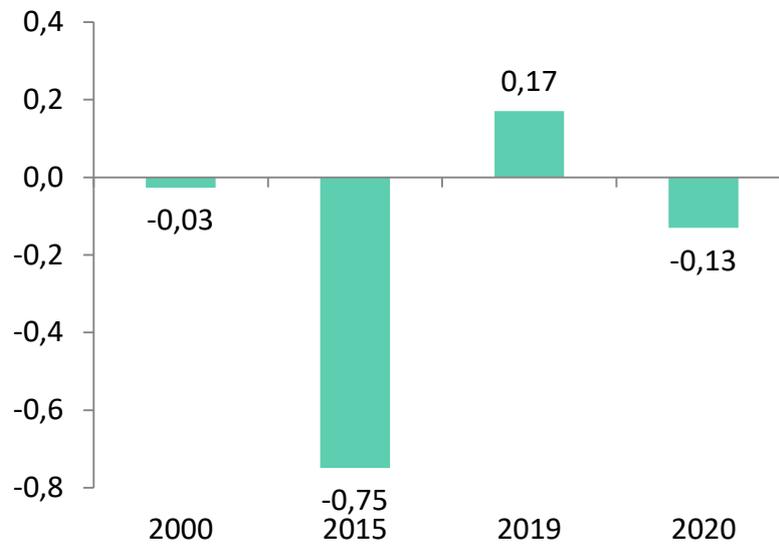
En lo que resta del año, resultará vital seguir la evolución del gasto público y el resultado fiscal, por cuanto ello estará relacionado estrechamente con la necesidad de asistencia del BCRA al Tesoro Nacional, y por ende con la emisión monetaria, que definirá la tasa de inflación del año y las expectativas a futuro sobre la inflación y la marcha de la macroeconomía en general. Por esa razón, en lo que sigue se analiza brevemente la situación del gasto en el primer bimestre de 2021 en comparación con el mismo período de 2020 (todavía sin efecto pandemia), y también versus los dos primeros meses de los años 2015 y 2019.

En gasto en Personal en el primer bimestre de 2021 se erogó 0,13 pp del PIB menos que en igual período de 2020, pero +0,17 que en 2019. En 2021 se ubica en niveles similares a los del primer bimestre de 2000, a pesar de la existencia de una planta de personal más voluminosa, lo que implica la caída del salario real en el SPN en las últimas dos décadas, pero especialmente desde 2018.

### Sector Público Nacional: Gasto en personal (primer bimestre de cada año)



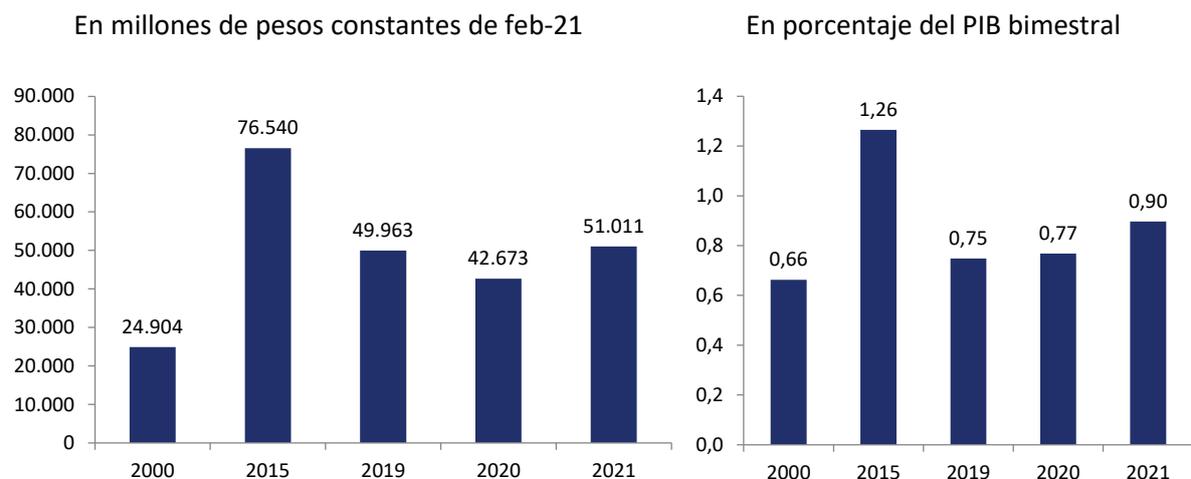
Variación en 2021 versus años anteriores (en puntos porcentuales del PIB)



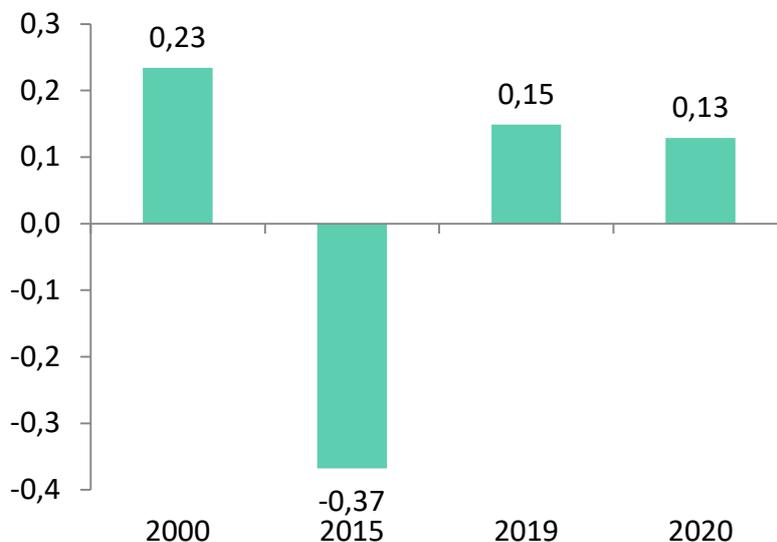
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía

En Otros gastos de funcionamiento, si bien en 2021 se erogó 0,37 pp del PIB menos que en 2015, aún se ubica 0,23 pp por arriba del año 2000, indicando a priori que a futuro podría haber lugar para gastar menos en estas partidas (bienes de consumo y servicios no personales).

**Sector Público Nacional: Gasto en otros gastos de funcionamiento (excluye personal)**  
(primer bimestre de cada año)



Variación en 2021 versus años anteriores (en puntos porcentuales del PIB)

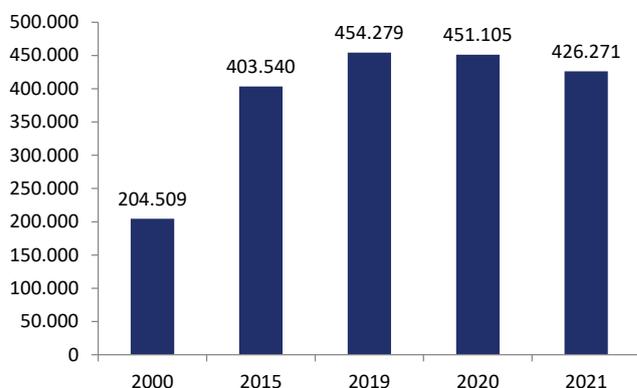


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía

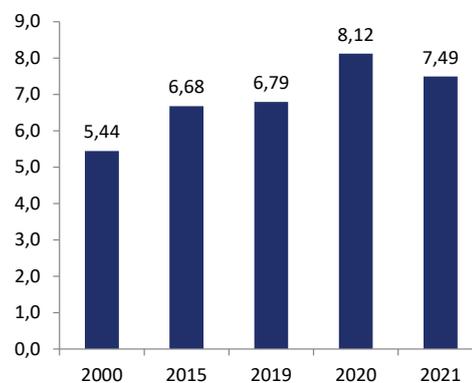
En el gasto en jubilaciones y pensiones, en el primer bimestre de 2021 cayó 0,63 pp del PIB versus igual período de 2020, pero se halla todavía 2,05 pp por arriba del año 2000, por lo que a futuro es probable deban realizarse reformas para que el peso de dichas erogaciones no siga aumentando en proporción al PIB.

### Instituciones de Seguridad Social: Gasto en jubilaciones y pensiones (primer bimestre de cada año)

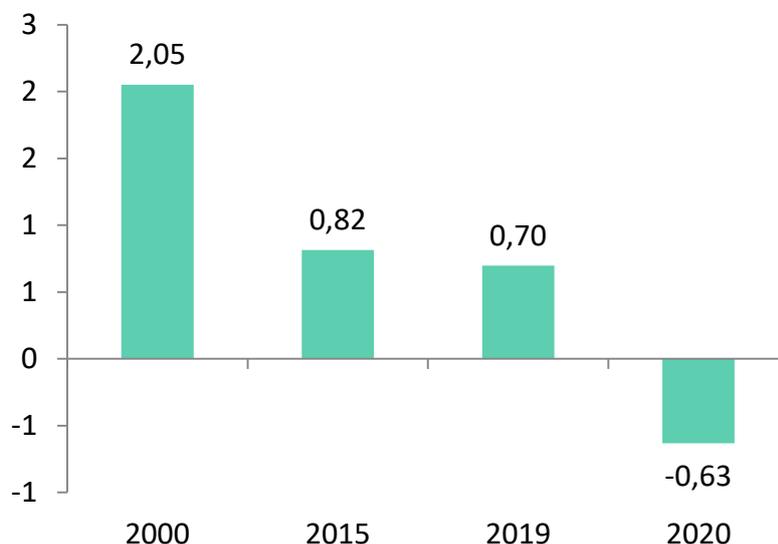
En millones de pesos constantes de feb-21



En porcentaje del PIB bimestral



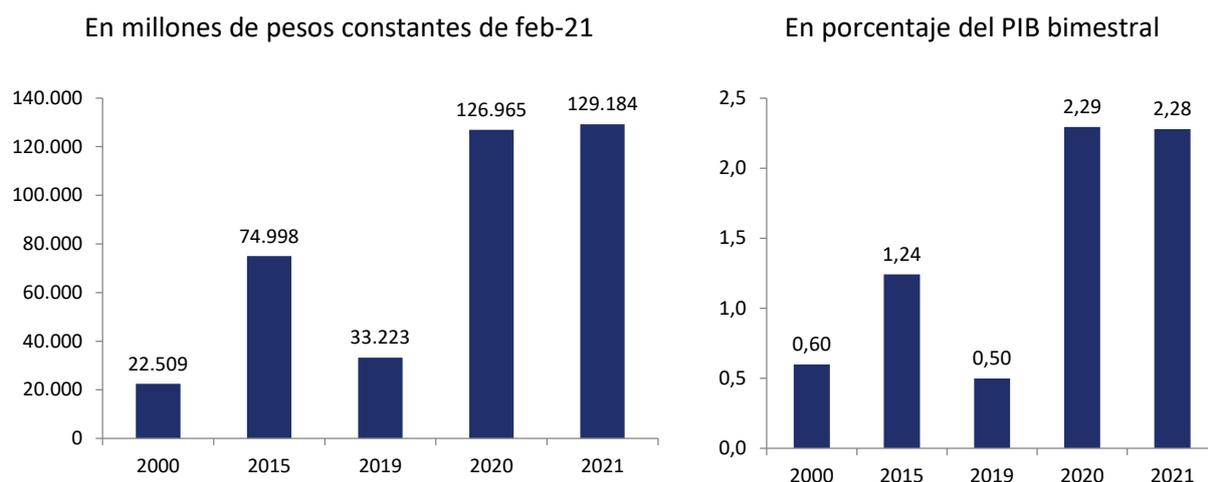
Variación en 2021 versus años anteriores (en puntos porcentuales del PIB)



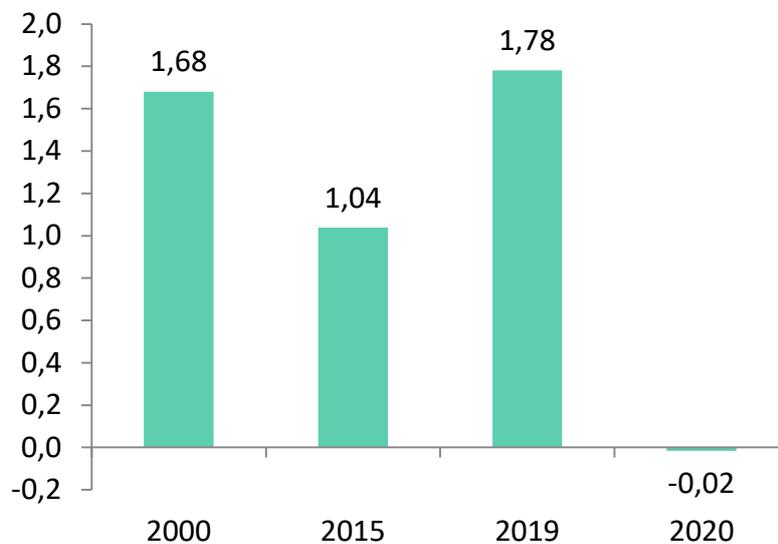
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía

En Transferencias a familias (planes sociales y similares), en el primer bimestre de 2021 se erogó en forma similar a 2020, pero 1,68 pp del PIB más que en igual periodo de 2000.

**Administración Pública Nacional: Transferencias a familias**  
(primer bimestre de cada año)

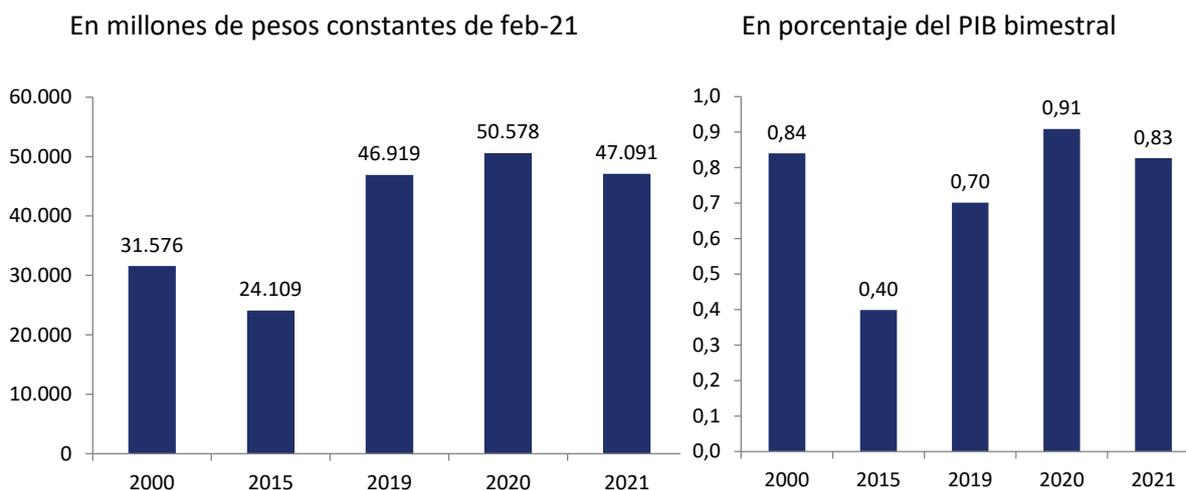


Variación en 2021 versus años anteriores (en puntos porcentuales del PIB)

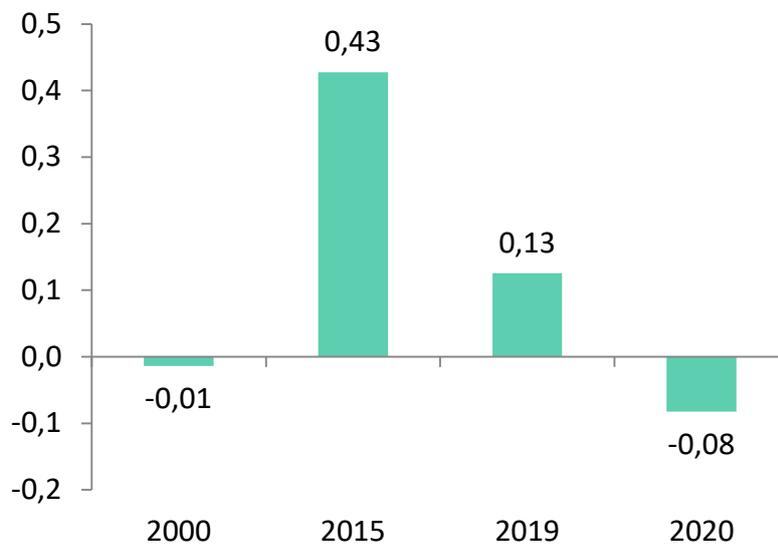


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Presupuesto Abierto.

**Sector Público Nacional: Transferencias corrientes a provincias**  
(primer bimestre de cada año)

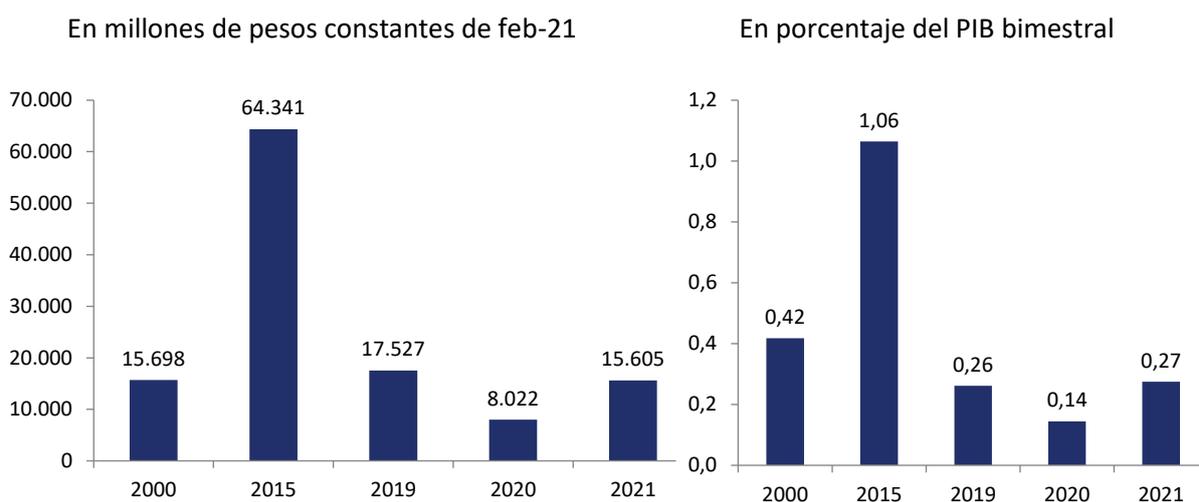


Variación en 2021 versus años anteriores (en puntos porcentuales del PIB)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía.

**Sector Público Nacional: Transferencias de capital a provincias**  
(primer bimestre de cada año)



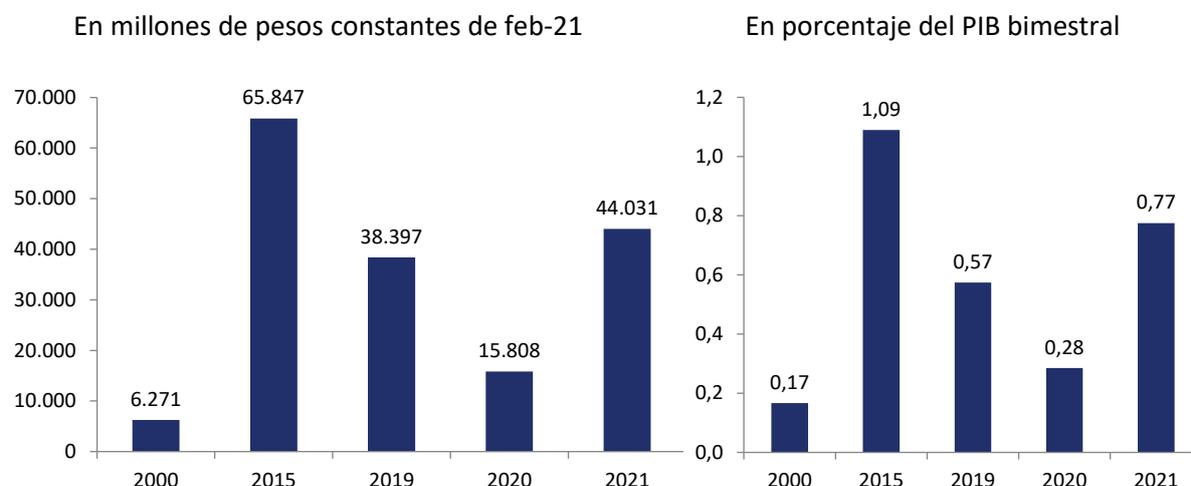
Variación en 2021 versus años anteriores (en puntos porcentuales del PIB)



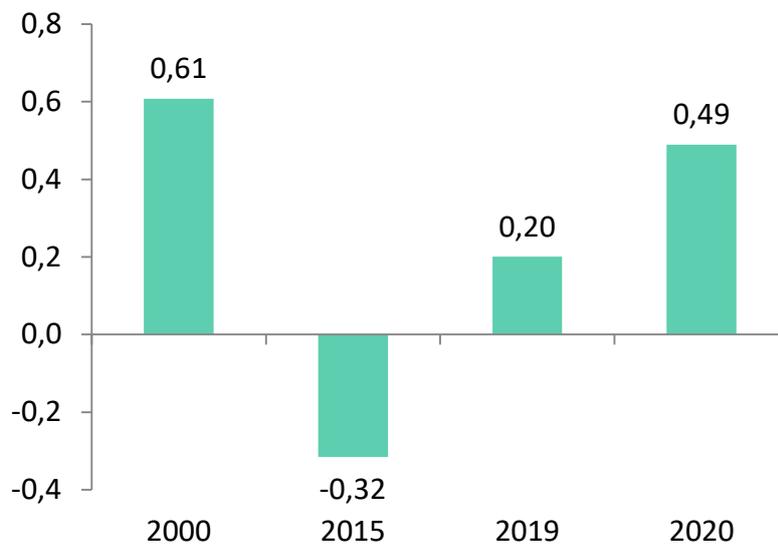
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía

En el gasto en inversión pública, en el primer bimestre de 2021 subió 0,49 pp del PIB respecto a 2000, y se ubica 0,63 pp por arriba del año 2000 (aunque debe aclararse que en este último año una porción importante de la inversión en infraestructura recaía en las empresas entonces privatizadas).

**Sector Público Nacional: Gasto en inversión real directa**  
(primer bimestre de cada año)



Variación en 2021 versus años anteriores (en puntos porcentuales del PIB)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía

## En Foco 1

### **El nivel de actividad arrancó el 2021 mejor de lo esperado, pero la Pandemia y la alta inflación subsisten como amenazas**

**Marcos O`Connor**

- En enero, el Estimador Mensual de Actividad Económica registró una caída interanual de 2,04 %, pero una recuperación de 1,9 % respecto de diciembre en la medición desestacionalizada
- Dentro de los sectores con actividad más erosionada por el Covid se tiene Hoteles y Restaurantes, con una merma en su actividad de 39,1% interanual en enero 2021, Servicios Comunitarios, Sociales y Personales (- 19,2 %), Transporte y Comunicaciones (- 15,8 %), Minas y Canteras (- 7,2 %), Administración Pública (- 5,6 %), Enseñanza (- 4,1 %), Servicios Sociales y Salud (- 1,2 %) y Electricidad, Gas y Agua (- 0,9 %). En promedio ponderado, estos sectores cayeron 10,6 % interanual en enero, con una contribución negativa al PIB de 3,5 puntos porcentuales
- Los sectores menos afectados por el distanciamiento anotaron una suba interanual de 3,7 %, contribuyendo en 1,8 puntos porcentuales al rebote de la economía. Dentro de este subgrupo destacan la Industria manufacturera y la Construcción, con una suba interanual de 4,6 % y 10,2 %, respectivamente
- Los datos de nivel de actividad del arranque de 2021 vienen mejor de lo esperado, pero subsisten amenazas, caso de nuevas medidas de distanciamiento por la "segunda ola" del Covid, así como la trayectoria de la inflación. Si bien desde febrero se ha vuelto a recurrir al "ancla cambiaria", la eventual demora de la convergencia del Índice de Precios al Consumidor podría afectar la dinámica del consumo

Los datos publicados por el INDEC indicaron que, en enero, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) anotó una caída interanual de 2,04 %, pero una recuperación de 1,9 % respecto de diciembre en la medición desestacionalizada, por encima de lo esperado.

Si se analizan los sectores menos afectados por el distanciamiento, se tiene que, en enero registraron un aumento interanual de 3,7 % en el promedio ponderado y, dado que representan el 48,0 % del PIB, hicieron una contribución positiva al crecimiento de 1,8 puntos porcentuales. Sin embargo, los sectores que dependen de la vacuna para su plena normalización (un 32,8 % del PIB) registraron una contribución negativa de 3,5 %, al haber registrado una baja de 10,6 % en su promedio ponderado. Los atrasos con la vacuna hacen que ese lastre al rebote de la economía tienda a persistir en buena parte del primer semestre.

Dentro de los sectores con actividad más erosionada por el Covid se tiene Hoteles y Restaurantes, con una merma en su actividad de 39,1% interanual en enero 2021. Otras caídas dentro de este grupo fueron: Servicios Comunitarios, Sociales y Personales (- 19,2 %), Transporte y Comunicaciones (- 15,8 %), Minas y Canteras (- 7,2 %), Administración Pública (- 5,6 %), Enseñanza (- 4,1 %), Servicios Sociales y Salud (- 1,2 %) y Electricidad, Gas y Agua (- 0,9 %).

Entre los sectores menos afectados, se sostiene la recuperación de la Industria manufacturera, anotando una suba interanual de 4,6 % y empieza a contribuir Construcciones, con un incremento de 10,2 %.

Si bien la contribución positiva de Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura parece marginal, esto tiene que ver con el hecho que la cosecha cae en volumen un 10 % interanual. Pero la mejora del valor de la cosecha (por la suba de los precios internacionales) equivale a 10 mil millones de dólares, un 2,7 % del PIB en dólares de 2020. Esto tiene un efecto multiplicador importante sobre proveedores de bienes y servicios del sector. Es posible que este año observemos una duplicación de producción y ventas de las industrias de maquinaria agrícola, respecto de 2020. Y eso tiene impacto en las provincias como Santa Fe, Córdoba y Buenos Aires, donde esta radicado el grueso de ese tipo de industrias.

### Argentina. Actividad Económica enero 2021 (variación y contribución interanual)

Participación en el PIB por sector según grado de impacto de COVID-19

	Participación*	Incidencia	Variación
<b>Sectores más afectados</b>	<b>32.8%</b>	<b>-3.47%</b>	<b>-10.57%</b>
Electricidad, Gas y Agua	2.2%	-0.02	-0.9
Servicios Sociales y de Salud	4.2%	-0.05	-1.2
Enseñanza	4.1%	-0.17	-4.1
Adm. Pública y defensa, planes de seguridad social de afiliación obligatoria	5.4%	-0.3	-5.6
Explotación de Minas y Canteras	3.3%	-0.24	-7.2
Transporte y Comunicaciones	8.7%	-1.38	-15.8
Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales	3.0%	-0.57	-19.2
Hoteles y Restaurants	1.9%	-0.74	-39.1
<b>Sectores menos afectados</b>	<b>48.0%</b>	<b>1.8%</b>	<b>3.71%</b>
Pesca	0.2%	0.02	12.3
Construcción	3.0%	0.31	10.2
Intermediación Financiera	3.9%	0.28	7.2
Industria Manufacturera	14.8%	0.68	4.6
Comercio Mayorista, Minorista y reparaciones	11.2%	0.29	2.6
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura**	4.1%	0.07	1.7
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	10.8%	0.13	1.2
<b>Impuestos netos de subsidios</b>	<b>17.9%</b>	<b>-0.34</b>	<b>-1.9</b>

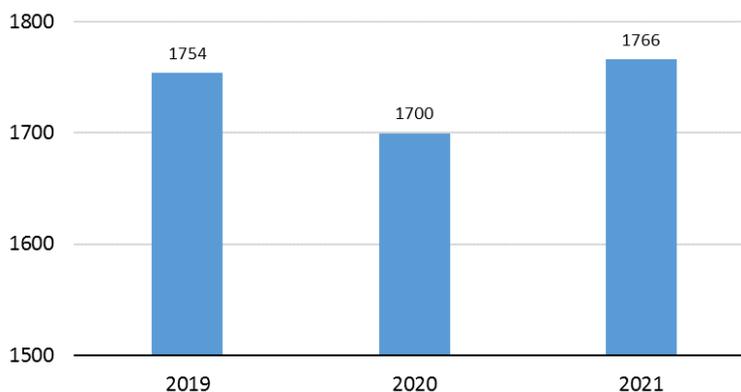
\*La part. Total suma 98,7 % porque es en base a incidencias y variaciones  
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En el gráfico adjunto, se observa el consumo de energía eléctrica no residencial (GUMA sin ALUAR) en el mes de enero de los últimos tres años. Este se ubica prácticamente en el mismo nivel que hace 2 años (+0,9% con respecto a enero 2019) y un 3,9 % por encima de enero de 2020.

Los datos de nivel de actividad del arranque de 2021 vienen mejor de lo esperado, pero subsisten amenazas, caso del distanciamiento por la "segunda ola" del Covid, así como la trayectoria de la inflación que, de mantenerse a ritmo elevado, afectaría la dinámica del consumo. Más allá del "ancla cambiaria", sobre la inflación pesa la política fiscal y monetaria, que fue muy expansiva durante el 2020, se moderó notoriamente en el primer trimestre de 2021, pero no define señales claras para el resto del año, más teniendo en cuenta las elecciones legislativas de octubre.

### Consumo de energía eléctrica no residencial

Promedio diario para enero de cada año. Medido en MegaWatts



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CAMMESA

## En Foco 2

### Se amplió el saldo positivo en la cuenta corriente del balance de pagos en el primer bimestre del año, pero la recuperación de las reservas fue marginal

**Guadalupe Gonzalez**

- Las reservas internacionales del BCRA registraron una mejora de US\$130 millones en el primer bimestre de 2021, que compara con la caída de US\$58 millones el año pasado y la suba de US\$2.229 en el acumulado de los dos primeros meses de 2019
- La cuenta corriente cambiaria registró en el primer bimestre del año un superávit de US\$1.168 millones, marcando una importante mejora respecto de 2020 cuando el saldo había sido de US\$92 millones
- La cuenta bienes registró un superávit de US\$2.495 millones en el bimestre, similar al saldo de igual período de 2020 (US\$2.369 millones). La diferencia estuvo en el balance de rentas, que achicó el saldo negativo a US\$941 millones, muy por debajo del rojo del primer bimestre de 2020 (-US\$2.215 millones)
- El déficit de la cuenta de servicios fue de US\$402 millones en el primer bimestre de 2021, cifra que refleja las restricciones para los viajes internacionales, tanto del lado de la salida como de la entrada de turistas al país

El primer bimestre de 2021 registra una importante mejora en el saldo de la cuenta corriente respecto del año pasado, explicada principalmente por el marcado recorte en el rojo del ítem de rentas. Sin embargo, la suba de las reservas brutas del Banco Central fue solo marginal en este período.

#### **Cuenta capital y financiera**

De acuerdo al balance cambiario (base caja) publicado por el Banco Central, la cuenta capital y financiera acumuló en el primer bimestre del año un déficit de US\$881 millones. Si comparamos con igual período de años anteriores, vemos que los dos primeros meses de 2021 reflejan un aumento en el saldo negativo de la cuenta, dado que en el primer bimestre de 2019 la cuenta capital y financiera había acumulado un déficit de US\$161 millones y de US\$174 millones en 2020.

La diferencia se observa, por un lado, en el ítem "Sector Público y BCRA", que pasó de un superávit de US\$3.246 millones en el primer bimestre de 2019 a un déficit de US\$764 millones en igual período de 2020 y un rojo de US\$1.027 millones en 2021 (explicado por los egresos netos por deuda financiera). Por otro lado, se redujo el superávit en los

movimientos del Sector Financiero, que pasó de US\$1.123 millones en 2019 a US\$372 millones en 2020 y US\$516 millones en 2021.

Respecto del "Sector Privado No Financiero", en el primer bimestre de 2019 la cuenta había registrado un déficit de US\$4.884 millones, que se redujo fuertemente a US\$298 millones en 2020 y US\$734 millones en 2021. Por último, el rubro "Sector Financiero" pasó de un saldo positivo de US\$1.123 millones en el acumulado de los dos primeros meses de 2019 a un superávit de US\$372 millones y US\$516 millones en el primer bimestre de 2020 y 2021 respectivamente.

Las reservas internacionales del BCRA registraron una mejora de US\$130 millones en el primer bimestre de 2021, que compara con la caída de US\$58 millones el año pasado y la suba de US\$2.229 en el acumulado de los dos primeros meses de 2019. Al mes de Febrero de 2021, las reservas internacionales del BCRA alcanzan un stock de US\$39.518 millones para su medición más amplia (reservas "brutas").

#### **Cuenta Capital y Financiera + Variación de Reservas**

Primer bimestre de cada año. Millones de USD

	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>Cuenta Capital y Financiera Cambiaria</b>	-161	-174	-881
Sector Privado no Financiero	-4,884	-298	-734
Sector Financiero	1,123	372	516
Sector Público y BCRA	3,246	-764	-1,027
Otros movimientos netos	354	516	362
<b>Variación de Reservas</b>	<b>2,229</b>	<b>-58</b>	<b>130</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

#### **Cuenta Corriente Cambiaria**

La cuenta corriente cambiaria registró en el primer bimestre del año un superávit de US\$1.168 millones, marcando una importante mejora respecto de 2020 cuando el saldo había sido de US\$92 millones e incluso respecto de 2019 cuando el superávit acumulado de Enero y Febrero fue de US\$493 millones.

La cuenta bienes registró un superávit de US\$2.495 millones en el bimestre, similar al saldo de igual período de 2020 (US\$2.369 millones) pero menor al de 2019 (US\$3.384 millones). La diferencia estuvo en el balance de rentas, que achicó el saldo negativo a US\$941 millones, muy por debajo del rojo del primer bimestre de 2020 (-US\$2.215 millones) y de 2019 (-US\$1.765 millones).

### Cuenta Corriente Cambiaria, principales apartados

Primer bimestre de cada año. Millones de USD

	2019	2020	2021
Bienes	3,384	2,369	2,495
Servicios	-1,191	-98	-402
Rentas	-1,765	-2,215	-941
Otros	64	35	17
<b>Total Cuenta Corriente</b>	<b>493</b>	<b>92</b>	<b>1,168</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

La cuenta de servicios acumuló un déficit de US\$402 millones en Enero y Febrero de este año vs US\$98 millones en 2020 y US\$1.191 millones en 2019. En este caso, las restricciones para los viajes internacionales impactan claramente en el saldo de la cuenta. Los ingresos por la exportación de servicios en Enero y Febrero cayeron respecto del nivel del año pasado (US\$1.029 millones en 2021 vs US\$1.651 millones en 2020) e incluso respecto de 2019 (US\$1.393 millones), pero también lo hicieron los egresos por la importación de servicios: fueron de US\$1.432 millones en el primer bimestre del año, comparado con US\$1.749 millones en 2020 y US\$2.584 millones en 2019.

### Cuenta Corriente de Servicios

Primer bimestre de cada año. Millones de USD

	2019	2020	2021
Ingresos	1,393	1,651	1,029
Egresos	2,584	1,749	1,432

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

### En Foco 3

## Las exportaciones del arranque de 2021 comienzan a reflejar el impacto de la suba del precio de las commodities

**Marcos O`Connor**

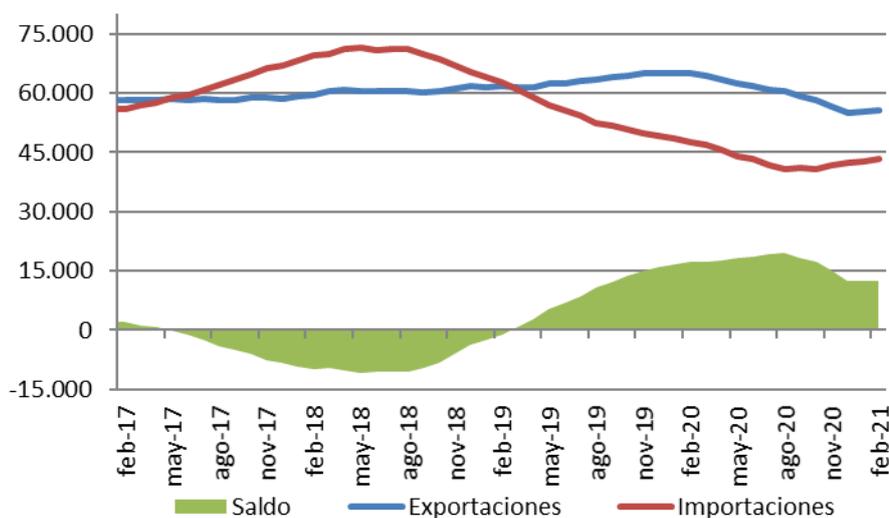
- En los últimos doce meses, la balanza comercial acumula un superávit de US\$ 1.062 millones, con exportaciones por US\$ 55.614 millones e importaciones por US\$ 43.185 millones
- En el primer bimestre del año, tanto las exportaciones como las importaciones registraron un incremento con respecto a igual período del año anterior, siendo de 8,2 % para las ventas y de 12,4 % para las compras
- En doce meses, la balanza comercial energética acumula un superávit de US\$ 1.002 millones, con una caída interanual de las exportaciones en combustibles de 20,8 % y una merma de 42,8 % en las importaciones

En febrero, la balanza comercial registró un superávit de US\$ 1.062 millones, según los datos publicados por el INDEC. Las exportaciones anotaron una suba interanual de 9,1%, mientras las importaciones lo hicieron un 16,4%.

En el acumulado de los últimos doce meses, el saldo comercial arroja un superávit de US\$ 12.429 millones, con ventas al exterior que acumulan US\$ 55.614 millones y compras al exterior por US\$ 43.185 millones.

#### Balanza Comercial

Millones de dólares, acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

## Exportaciones

En el primer bimestre de 2021, las ventas al exterior totalizaron US\$ 9.687 millones, un 8,2 % por encima de lo registrado un año atrás.

Luego de un 2020 complicado para el sector exportador debido a la pandemia, en el primer bimestre del año se observan algunos resultados alentadores para distintos rubros. El caso más notable fue el de las manufacturas de origen agropecuario, que registraron un incremento de 45,5 % interanual para el primer bimestre, gracias al aumento en los precios internacionales de estos productos.

Los rubros restantes presentaron mermas en su medición interanual, pero en el caso de los productos primarios y las manufacturas de origen industrial hay una clara desaceleración en la caída con respecto a los períodos previos. En el primer caso, luego de un cierre del año con una baja de 44,0 % para el último trimestre, en el primer bimestre de 2021 esta fue de 21,6 %. Para las MOI, la merma de 1,1 % interanual en el primer bimestre de 2021 sigue el proceso de recuperación iniciado en el tercer trimestre del año anterior (- 26 %), luego de la merma de 52,6 % del segundo. Por último, combustibles y energía anotaron una caída de 10,1 % en el primer bimestre del año, un guarismo similar al registrado en el cuarto trimestre de 2020.

### Exportaciones por principales rubros

Variación interanual

	I 2020	II 2020	III 2020	IV 2020	Primer bimestre 2021
<b>Primarios</b>	8,6%	19,5%	-10,4%	-44,0%	-21,6%
<b>MOA</b>	-10,7%	-5,9%	-8,0%	-12,1%	45,5%
<b>MOI</b>	-12,4%	-52,6%	-26,0%	-29,2%	-1,1%
<b>Combustibles y energía</b>	-8,2%	-29,5%	-25,2%	-13,4%	-10,1%
<b>Total</b>	-5,9%	-14,5%	-14,9%	-25,9%	8,2%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

## Importaciones

Las compras al exterior fueron de US\$ 7.556 millones en el primer bimestre del año, lo que representa una mejora de 12,4 % con respecto a igual período de 2020.

En el arranque del año, las importaciones siguieron con el ritmo de recuperación que se observó en el cuarto trimestre de 2020. En el análisis por rubros, se observan estas mejoras en los bienes de capital (+ 25,6 % en el primer bimestre) y en piezas y

accesorios para bienes de capital (+ 10,5 %). El resto de los rubros que incrementaron sus ventas con respecto al primer bimestre de 2020 fueron: vehículos automotores de pasajeros (+ 34,0 %), bienes intermedios (+ 15,1 %) y bienes de consumo (+ 2,9 %). Por su parte, combustibles y lubricantes también mejoraron con respecto a períodos anteriores, pero cayendo en un 22,0 % interanual.

### Importaciones por principales rubros

Variación interanual

	I 2020	II 2020	III 2020	IV 2020	Primer bimestre 2021
<b>Bienes de capital</b>	-21,2%	-30,7%	-13,8%	15,7%	25,6%
<b>Bienes intermedios</b>	-14,0%	-11,5%	-3,6%	24,7%	15,1%
<b>Combustibles y lubricantes</b>	-17,5%	-53,9%	-43,8%	-40,3%	-22,0%
<b>Piezas y acc de bienes de capital</b>	-22,8%	-43,7%	-35,1%	7,6%	10,5%
<b>Bienes de consumo</b>	-10,3%	-7,3%	-5,7%	4,7%	2,9%
<b>Vehículos automotores de pasajeros</b>	-46,2%	-63,8%	-24,1%	35,2%	34,0%
<b>Total</b>	<b>-18,8%</b>	<b>-27,9%</b>	<b>-16,7%</b>	<b>12,8%</b>	<b>12,4%</b>

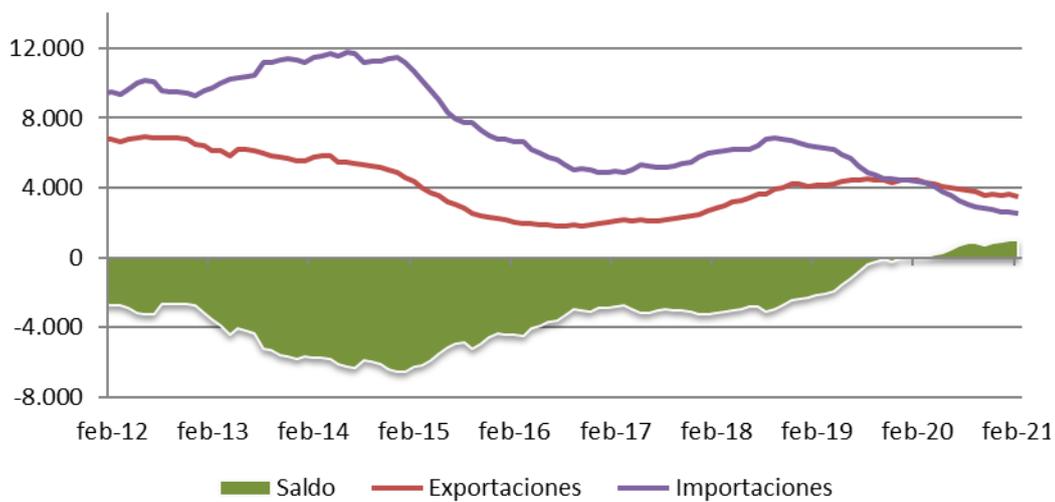
\*Datos de julio y agosto de 2020.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

### Balanza comercial energética

La balanza comercial energética registró en febrero un superávit de US\$ 1.002 millones en el acumulado de los últimos doce meses, explicado por exportaciones en combustibles de US\$ 3.518 millones e importaciones por US\$ 2.516 millones. Las ventas al exterior presentaron una caída interanual de 20,8% para dicho período, mientras que para las importaciones este guarismo alcanzó una merma de 42,8%.

**Balanza comercial energética**  
Millones de dólares, acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC