



# INFORME MACROECONÓMICO

---

29 de Marzo de 2022/ N°: 290



## PANORAMA ECONÓMICO

Si bien la concreción del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) podría suponer una mejora en las expectativas generales, y en ese sentido se registró una baja del 8,8% de la brecha cambiaria, la situación macroeconómica continúa siendo compleja. En efecto, durante enero y febrero el Banco Central (BCRA) vio disminuidas sus reservas netas<sup>1</sup> en USD 2.296 millones, por lo que llegaría a la liquidación de la cosecha gruesa y al ingreso de fondos de organismos internacionales con las arcas prácticamente vacías. Pese a ello, la entidad mantuvo la apreciación relativa del peso. Al mismo tiempo, el déficit fiscal primario<sup>2</sup> de enero y febrero escaló al 0,1% del PBI. Si bien se trata de montos bajos, ya que la mayoría del déficit se concentra para fin de año, marca un inicio de año desfavorable en comparación con el superávit de 0,01% del PBI que se tuvo para los mismos meses del 2021. En este marco, la inflación acumulada en los primeros dos meses fue de 8,8% mensual, y la expectativa es que se acelere en marzo, poniendo presión sobre la política cambiaria y de tasas.

El actual desempeño en la acumulación de reservas se debe, en parte, a la apreciación relativa del peso frente al dólar y a la propia lógica del cepo cambiario, que lleva a que las operaciones que significan ventas de divisas traten de dirigirse al mercado paralelo, mientras que las que implican compras van hacia el oficial. Así, el conjunto de los precios de la economía avanza a una velocidad (4,7% en febrero), pero el precio de la divisa lo hace a otra (3,1% mensual). En ese sentido, uno de los compromisos asumidos con el FMI es la reversión de esta dinámica. El acuerdo estipula que el movimiento del precio del dólar se

**Tipo de cambio real – Cotizaciones históricas a precios actuales**



Fuente: Movimiento CREA sobre la base a BCRA.

empareje al crecimiento del IPC (Índice de Precios del Consumidor) con el objetivo de lograr la acumulación de USD 5.800 millones de reservas<sup>3</sup>. Para que esto ocurra, se requeriría aumentar el ritmo de devaluación diario para, a fin de año, lograr empatarle a la inflación (proyectada en 55% anual<sup>4</sup>). En alguna medida, ello ya se viene produciendo desde octubre, pero es todavía insuficiente para cerrar la brecha con la inflación. En efecto, en los últimos 30 días la cotización del dólar oficial aumento 3,2%, su mayor ritmo desde hace un año.

<sup>1</sup> Reservas netas: incluyen las reservas líquidas en dólares y oro hasta el 25/02/22.

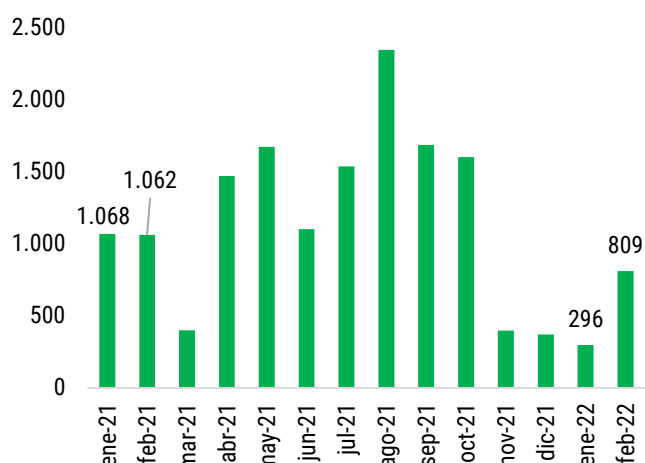
<sup>2</sup> Sin tener en cuenta los pagos de intereses de deuda.

<sup>3</sup> Meta a diciembre del 2022 y que incluye el financiamiento que otorguen los organismos internacionales al país.

<sup>4</sup> Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado de febrero del Banco Central de la República Argentina.

Hasta el momento, la apreciación del peso se sostiene desde principios de 2021 y genera un abaratamiento de las importaciones y un encarecimiento de los costos (medidos en dólares) y de las exportaciones. A su vez, la pérdida de competitividad, junto con la recuperación de la actividad, tiende a achicar el superávit comercial: entre enero y febrero, las exportaciones crecieron 24% interanual, en tanto, las importaciones aumentaron 44% interanual, por lo que, el resultado comercial fue inferior en USD 1.025 millones al de igual periodo de 2021.

**Saldo Comercial – en millones de dólares**



Fuente: Movimiento CREA sobre la base a INDEC.

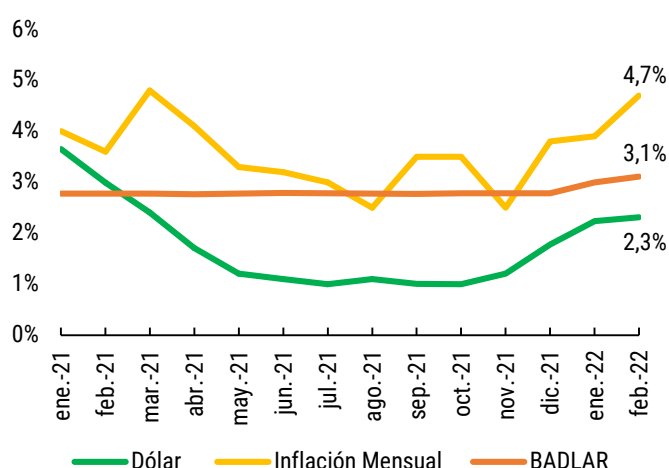
Más allá de la dinámica del tipo de cambio, en los próximos meses se verá el impacto del conflicto entre Rusia y Ucrania. El mismo podría ser favorable para la Argentina desde el punto de vista de los precios agropecuarios, pero se presenta negativo desde el lado de la balanza energética por el encarecimiento del gas. A los precios actuales, la soja, el maíz y el trigo aportarían USD 2.583 millones más que en 2021. Sin embargo, la cuenta energética implicaría que las importaciones de gas costaran como mínimo, USD 2.400 millones más que en 2021. Cabe señalar que el aprovechamiento del buen momento de los precios agropecuarios es condicional a la propia política del Gobierno, que en este momento tiene cupos vigentes en maíz y en trigo, además de otras intervenciones.

En este sentido, la particular coyuntura actual se mezcla con un acuerdo con el FMI que implicará mayores costos de financiamiento. En efecto, dentro del acuerdo con la entidad internacional se encuentra presente la necesidad de incentivar el ahorro en pesos, por lo que se buscará, que la tasa de interés sea mayor a la inflación para que los rendimientos sean positivos en términos reales. Si bien el acuerdo no define claramente si la tasa debe ser positiva respecto a la inflación pasada o la esperada, en lo que va del año ya se incrementó un 6,5% la tasa de referencia, ubicándose en 44,5%. De esta manera, y a diferencia del año pasado, cuando la tasa permaneció inmóvil, no puede descartarse que la autoridad monetaria realice nuevos ajustes en la tasa de interés, especialmente si la inflación se sigue acelerando.

Sin embargo, la contracara del aumento de tasas y el mayor atractivo relativo del peso como instrumento de ahorro, es que el sector privado suma competencia en la captación de fondos debido que se vuelve más atractiva la opción de prestarle al BCRA o al Tesoro. De este modo, las empresas que deseen crédito van a partir de una tasa mayor. En definitiva, la próxima campaña comenzará con insumos y financiamiento más caros.

En el plano fiscal, luego de un primer bimestre de incremento del déficit, la disparada de precios internacionales por la guerra entre Ucrania y Rusia altera aún más la reducción del rojo fiscal acordada con el FMI, ya que el oficialismo es reticente a transferir ese incremento de precios a las tarifas. Así, el Gobierno se ve tentado con implementar diferentes medidas (cambios en los Derechos de Exportación –DD.EE.-, u otras subas de impuestos), para sostener los niveles de gasto y, posiblemente, no

### Crecimiento Mensual del Dólar, Precios y Tasas de Interés



Fuente: Movimiento CREA sobre la base a BCRA e INDEC.

avanzar en ese sendero por las restricciones políticas imperantes. De momento, los incrementos en las alícuotas fueron del 2% para la harina y el aceite de soja (llegando a 33%). Este crecimiento del gravamen aumenta la recaudación en ARS 50.793 millones, llegando a cobrar un total de ARS 1.103.583 millones por los DD.EE., sumándole peso a la presión impositiva que ya es alta en perspectiva histórica y regional.

En síntesis, junto con el shock de la guerra, el devenir de la economía en los primeros meses del año muestra las dificultades que atraviesa el cumplimiento del acuerdo recientemente aprobado. La inflación se viene incrementando, y aún resta incorporar el impacto de la suba de los precios internacionales, los aumentos de las naftas, y en un futuro, los ajustes tarifarios. Por otra parte, las complicaciones para reducir el déficit hacen prever que la emisión monetaria, que es la causa última del incremento de los precios, continuará en niveles incompatibles con una reducción de la inflación. Más allá de la incertidumbre de más largo plazo respecto al grado de cumplimiento de las metas, el Gobierno logró, en lo inmediato, evitar un default con el organismo y recibir fondos frescos por alrededor de USD 6.935 millones. Además, el inicio de la cosecha gruesa probablemente traerá un alivio a la crítica situación de las reservas en los próximos meses.

¿Te interesan los datos macroeconómicos? ¿Buscas insumos para tu análisis o reunión CREA? Te invitamos a ingresar a nuestra presentación interactiva, que se actualiza automáticamente, en la plataforma Alphacast haciendo [click aca](#)

¿Querés puntuar el reporte o dejarnos comentarios? Hace [click acá](#)

Informe Macroeconómico  
Publicación de distribución mensual, destinada al Movimiento CREA.

Coordinación del informe:  
Esteban Barelli

Economista a Cargo:  
Santiago Giraud

Equipo Colaborador:  
Francisco Anzoategui

Visite nuestra página web: [www.crea.org.ar](http://www.crea.org.ar)

Elaborado el Área Economía, Unidad I+D. AACREA, sobre la base de datos e informes publicados por INDEC, Ministerio de Economía, BCRA, FMI, Banco Mundial y otras fuentes oficiales y no oficiales. [economia@crea.org.ar](mailto:economia@crea.org.ar)  
Sarmiento 1236 5to. piso (C1041AAZ) Buenos Aires - Argentina. Tel. (54-11) 4382-2076/79

CREA es una organización civil sin fines de lucro integrada y dirigida por aproximadamente 2.000 empresarios agropecuarios que se nuclean en 218 grupos presentes en todo el país. Cada grupo CREA es coordinado por un presidente y un asesor técnico e integrado por diez o doce empresarios que se reúnen periódicamente con el objetivo de mejorar los resultados de sus empresas a través del intercambio de conocimiento, ideas y experiencias. Asimismo, la institución se destaca por el desarrollo de temáticas relacionadas con el sector; uno de los fines es la transferencia del conocimiento colaborando con su desarrollo. Por su parte, las empresas CREA, integradas a la comunidad, son referentes de innovación y trabajan para el desarrollo sostenible de las empresas, las localidades de las que forman parte y el país. Para mayor información <http://www.crea.org.ar/>