

CFI

**ESTUDIO ANÁLISIS DE CONTEXTO A FIN DE
GENERAR UNA VISIÓN ESTRATÉGICA PARA LAS
POLÍTICAS PÚBLICAS DE LA PROVINCIA DE
TUCUMÁN**

MARZO 2021

NORBERTO RUBÉN DOMÍNGUEZ

RESUMEN EJECUTIVO Y PERSPECTIVAS	2
1. NIVEL DE ACTIVIDAD (ENE. 2021)	3
2. SECTOR EXTERNO (ENE.2021)	6
3. INFLACIÓN, SALARIOS Y MERCADO DE TRABAJO (ENE.2021).....	7
4. CAMBIARIO, MONETARIO Y FINANCIERO (ENE.2021)	8
5. SECTOR PÚBLICO (ENE.2021)	10
6. NIVEL DE ACTIVIDAD (FEB.2021).....	11
7. SECTOR EXTERNO (FEB.2021).....	14
8. INFLACIÓN, SALARIOS Y MERCADO DE TRABAJO (FEB.2021)	15
9. CAMBIARIO, MONETARIO Y FINANCIERO (FEB.2021).....	16
10. SECTOR PÚBLICO (FEB.2021).....	18
11. NIVEL DE ACTIVIDAD (MAR.2021).....	19
12. SECTOR EXTERNO (MAR.2021).....	22
13. INFLACIÓN, SALARIOS Y MERCADO DE TRABAJO (MAR.2021)	23
14. CAMBIARIO, MONETARIO Y FINANCIERO (MAR.2021)	24
15. SECTOR PÚBLICO (MAR.2021).....	26
16. PROYECCIONES.....	28

RESUMEN EJECUTIVO Y PERSPECTIVAS

Si bien existen oportunidades en la economía mundial, con la vacuna para el COVID disponible, el precio de los commodities en los niveles más altos de los últimos dos años, la enorme liquidez global y el mundo en modo “risk on”, saber aprovecharlas dependerá de las decisiones de política económica que se tomen.

El año 2021 se consolida un rebote de la actividad económica del orden del 5%, luego de la fuerte caída del 2020 en el marco de la pandemia de COVID-19. La industria presentará una recuperación en torno al 6%, aunque continuará con una marcada heterogeneidad. Aquellos sectores que dependan del consumo local tendrán cierto impulso de políticas que buscarán que el poder adquisitivo no vuelva a contraerse, en el marco de un año electoral. Por su parte, aquellas industrias que provean insumos para sectores como el agro, con un clima más benévolo y precios en máximos, y la construcción, de la mano de la obra pública y pequeñas obras privadas, también presentan perspectivas positivas. Asimismo, la recuperación de los países de la región resulta una buena noticia para los sectores cuya producción tiene este destino. Sin embargo, el escenario no está exento de riesgos y dependerá fundamentalmente de la situación sanitaria, el avance de la vacunación y de la dinámica cambiaria e inflacionaria, que podrían nuevamente condicionar el ingreso de las familias.

No sólo se advertirá una mayor nominalidad en la economía este año (una inflación en torno al 45/50%), sino que también se consolidarán las distorsiones de precios relativos. En este sentido, la reciente dinámica inflacionaria refuerza la dificultad de alcanzar el objetivo oficial del 29% para el año. En efecto, si bien los servicios se mantuvieron anestesiados, los precios de los bienes exhibieron subas del 45% anual. Además, tras un congelamiento estricto en 2020, muchos servicios ya comenzaron a presionar sobre los registros de inflación, aunque de forma heterogénea entre regiones.

Las autoridades bogarán por un tipo de cambio planchado para contener los precios e intentar mejorar transitoriamente los ingresos reales (en conjunto con controles de precios y un acuerdo de precios y salarios), pero lo cierto es que se cuenta con poco margen para sostener esta política durante mucho tiempo. En particular, destaca el bajo nivel de reservas internacionales netas (descontando el swap con China, los encajes en dólares, el repo con el BIS, pasivos con Sedesa y otros pasivos), las cuales se ubican por debajo de los u\$s 4.000 millones.

Aunque las autoridades puedan llegar a las elecciones sin un salto cambiario, esta estrategia tiene patas cortas y el costo será la acumulación de distorsiones económicas. De hecho, esto se manifiesta a través de la consolidación de las brechas: la brecha país (nuestro riesgo país), la brecha cambiaria, la brecha de reservas (brutas vs. netas) y la brecha inflacionaria (libres vs. regulados). En definitiva, se configura un escenario económico que será cada vez más difícil de sostener pasadas las elecciones de medio término.

ESTUDIO ANÁLISIS DE CONTEXTO A FIN DE GENERAR UNA VISIÓN ESTRATÉGICA PARA LAS POLÍTICAS PÚBLICAS DE LA PROVINCIA DE TUCUMÁN

Marzo de 2021

1. NIVEL DE ACTIVIDAD (ENE. 2021)

La actividad económica exhibió una leve profundización en el ritmo de caída en octubre, con una merma del 7,4% i.a. (vs. -6,3% i.a. en septiembre). De esta forma, la actividad se ubicó en el décimo mes del 2020 un 5% por debajo de los niveles pre-pandemia. En el desagregado por sectores, hoteles y restaurantes continúa marcando el descenso más pronunciado (-54,5% i.a. en octubre). Adicionalmente, transporte y comunicaciones volvió a presentar una merma significativa (-20,3% i.a. y -22% i.a. promedio mensual desde abril). Por su parte, la construcción moderó su caída (-13,3% i.a. vs. -25,6% i.a. en septiembre), al igual que la administración pública (-7,7% i.a. vs. -10% i.a.) y la enseñanza (-4,7% i.a. vs. -6,5% i.a.). Por otro lado, la industria (-3,5% i.a.), el comercio (-0,7% i.a.) y la agricultura (-0,3% i.a.) volvieron a terreno negativo en octubre, tras haber mostrado una expansión en el mes anterior. De esta forma, sólo la intermediación financiera continuó con signo positivo (9,4% i.a.). Finalmente, destaca que el Índice Líder del mes de noviembre exhibió una suba interanual del 11,1%.

INDICADOR	2019	IS-20	III-20	oct-20	nov-20
Consumo					
Confianza del Consumidor (*)	4,2	-8,6	2,3	-3,7	5,2 / -3,8
Supermercados (Facturación - en \$)	45,4	55,9	38,3	34,5	--
Supermercados (a precios de abr-16)	-9,7	2,9	-2,4	-2,2	--
ADEFA (automóviles, ventas mdo. interno)	-47,2	-36,2	-25,0	22,5	33,7
CAME (en locales físicos)	-11,7	-32,4	-19,3	-14,9	-6,7/-8
Shopping (Facturación - en \$)	39,0	-39,0	-70,3	-50,1	--
Shopping (a precios de abr-16)	-7,9	-58,2	-81,3	-67,9	--
Importaciones de bienes de consumo (cant.)	-25,8	-9,0	-9,7	-9,1	13,4
Inversión					
Construcción (ISAC)	-7,9	-37,8	-11,6	-0,9	--
Despachos de Cemento Portland al mdo. Interno	-6,8	-30,6	-7,3	13,2	28,1
Índice Construya	-7,8	-26,9	11,3	15,8	13,5
Importación bienes de capital (cant.)	-23,6	-25,0	-11,3	-8,5	39
Exportaciones (cantidad)	12,4	-4,7	-11,7	-23,5	24,9
Importaciones (cantidad)	-20,5	-18,8	-4,3	-5,8	-28,6
Producción Industrial					
Índice de Producción Industrial	-6,4	-14,6	-3,5	2,9	--
Producción Vehículos	-32,5	-46,4	-1,1	-9,8	20,2
Producción Acero	-10,0	-36,6	-19,1	0,1	9,3
Estimador Mensual de Actividad Económica	-2,1	-12,1	-10,2	-7,4	--
EMAE (desestacionalizado) (*)	--	-12,5	12,8	1,9	--
I Líder (UTDT) - Var % i.a.	-12,3	-16,1	-4,8	2,3	11,1
I Líder (UTDT) - Var % m/m	--	-12,6	16	2,9	4,0

Fuente: Fundación Capital en base a índices públicos y privados
 (*) Variación % respecto al período anterior.

En cuanto a los indicadores de consumo, la comercialización en locales minoristas (CAME) profundizó su caída en diciembre (-8% i.a. vs. -6,7% i.a. en noviembre), concluyendo el año con una baja acumulada del 21,3%. Por su parte, en octubre las ventas en supermercados volvieron a marcar un retroceso en términos reales (-2,2% i.a. y -2,3% i.a. en septiembre), aunque moderándose respecto de agosto (-5,7% i.a.). En relación a aquellas en centros comerciales, éstas experimentaron nuevamente una fuerte caída en (-67,9% i.a. en términos reales en el décimo mes). En sentido contrario, las ventas en comercios mayoristas continuaron en alza (4% i.a. en términos reales), en línea con el mes anterior (+4,9% i.a.).

Con relación a los bienes durables, la venta de automóviles se incrementó un 33,7% i.a. en noviembre, confirmando la tendencia del mes previo (+22,5 i.a.). Por su parte, las escrituras en la Ciudad de Buenos Aires registraron la primera suba anual en 29 meses, con un alza de 4,2% i.a. en el anteúltimo mes de 2020.

Respecto a la inversión, la construcción (ISAC) exhibió una franca moderación en el ritmo de caída en octubre (-0,9% i.a. vs -3,8% i.a. en septiembre y -17,6% i.a. en agosto). Además, tanto el Índice Construya como

los despachos de cemento, marcaron incrementos en noviembre (+13,5% i.a. y + 28,1% i.a., respectivamente). Por su parte, la producción nacional de bienes de capital registró una nueva caída en noviembre (-8,2% i.a.), mientras su importación se incrementó un 39% i.a. en el mismo mes.

La producción de acero crudo se expandió un 9,3% i.a. en noviembre (390,8 mil toneladas), acelerándose respecto a octubre (0,1% i.a.). En detalle, la producción de laminados terminados en caliente aumentó un 16,8% i.a., con los laminados planos subiendo un 45,6% i.a., mientras que los no planos sufrieron una caída del 9,7% i.a.. Por su parte, aquellos terminados en frío crecieron un 36,7% i.a.. Respecto a la producción de hierro primario, se verificó una disminución del 16,1% i.a. en el anteuúltimo mes de 2020 (224,9 mil toneladas), acentuando la caída previa (-4,9% i.a. en octubre.).

De acuerdo a datos del sector, el patentamiento de vehículos aumentó un 33,9% i.a., alcanzando 34.563 unidades en noviembre. No obstante, este guarismo fue 7,8% menor al de octubre. En detalle, los comerciales livianos presentaron un incremento del 34,9% i.a. (9.186 unidades), los pesados un 28,8% i.a. (1.007 unidades), los autos un 33,1% i.a. (23.570 unidades) y otros vehículos pesados un 61,9% i.a. (800 unidades).

La actividad en la industria metalúrgica exhibió un alza del 2,6% i.a. en el undécimo mes de 2020. En el desagregado, se observó un comportamiento positivo en maquinaria agrícola (26,4% i.a.), carrocerías, remolques y semirremolques (9,4% i.a.), otros productos de metal (6,9% i.a.), autopartes (2,2% i.a.), equipamiento médico (1,9% i.a.) y equipos y aparatos eléctricos (1,3% i.a.). Por el contrario, otros sectores mostraron retrocesos, como la producción de bienes de capital (-8,2% i.a.) y fundición (-6,5% i.a.).

Respecto a la industria alimenticia, la producción de carne presentó un alza del 1,5% i.a. en noviembre, totalizando 276 mil toneladas de res con hueso. Por su parte, la molienda de soja verificó un aumento interanual del 1,3% (3 millones de toneladas) en el mismo mes.

En cuanto al sector de la construcción, los despachos de cemento en bolsa al mercado interno, relacionados con obras privadas más pequeñas, crecieron un 38,3% i.a. en noviembre, alcanzando las 732.889 toneladas. De la misma manera, los despachos en granel, asociados a la obra pública, exhibieron un aumento del 5% i.a., totalizando 359.356 toneladas.

La demanda de energía eléctrica retrocedió 4,4% i.a. en noviembre, según datos de CAMESA. Desagregando por los principales sectores demandantes, los residenciales incrementaron su uso un 1,4% i.a., (vs. 4,6% i.a. en octubre y 9,7% i.a., en septiembre). En sentido contrario, el consumo de usuarios industriales presentó una baja del 5,8% i.a., aunque significó una leve mejora respecto al mes anterior (-13,4% i.a.). Finalmente, el consumo de comercios acentuó su merma (-11,2% i.a. en noviembre vs -4,2% i.a. en octubre).

2. SECTOR EXTERNO (ENE.2021)

El superávit comercial alcanzó los u\$s 271 millones en noviembre, con una aceleración en el ritmo de caída de las exportaciones (-25,6% i.a. vs. -20,7% i.a. en octubre) y una importante suba en las importaciones (+20,7% i.a. vs. -2,8% i.a.). Así, el saldo comercial acumuló un resultado positivo de u\$s 12.497 millones en los primeros once meses del 2020.

Las ventas al exterior mostraron nuevamente un comportamiento dispar entre rubros. Los envíos de manufacturas de origen agropecuario registraron un incremento del 11% i.a., en terreno positivo por primera vez en el año, impulsados por la suba en grasas y aceites (67,9% i.a.) y pellets de soja (11,7% i.a.). Por su parte, el resto de los rubros mostraron bajas anuales. En detalle, las exportaciones de manufacturas industriales cayeron un 40,6% i.a., verificando descensos generalizados al interior. Adicionalmente, los combustibles exhibieron una merma del 31,2% i.a., causado principalmente por menores precios (-26,5% i.a.). Finalmente, los productos primarios se contrajeron un 51,5% i.a., con una suba en los precios (11,9% i.a.) que no llegó a comenzar la fuerte disminución de las cantidades (-56,6% i.a.). En este caso, la retracción se explicó fundamentalmente por una baja en los envíos de granos de soja (-80% i.a.) y cereales (-45,5% i.a.).

Con respecto a las importaciones, en noviembre se observó un fuerte incremento con respecto al mismo período de 2019 (+20,7% i.a.). Se evidenció una suba generalizada por usos económicos, a excepción de las compras de combustibles que descendieron un 40,1% i.a., con una baja en los precios del 30,2% i.a.. Las importaciones de bienes intermedios y de vehículos exhibieron los mayores crecimientos (+31,5% i.a. y 49,1% i.a., respectivamente), seguidos por las compras de bienes de capital, piezas y accesorios, y bienes de consumo (31,4% i.a., 13,9% i.a., y 15,1% i.a. respectivamente).

3. INFLACIÓN, SALARIOS Y MERCADO DE TRABAJO (ENE.2021)

La inflación se desaceleró en noviembre, alcanzando una suba del 3,2% mensual (vs. 3,8% en octubre). En detalle, la suba en los productos estacionales se moderó en el undécimo mes de 2020, con un incremento del 2% mensual frente al 9,6% exhibido en octubre. Asimismo, los regulados frenaron ligeramente su ritmo de aumento a 1,2% mensual (vs. 1,5% en octubre), en línea con el congelamiento de las tarifas de servicios públicos, de salud y telecomunicaciones. En contraste, la inflación núcleo registró un alza del 3,9% mensual, por encima del mes previo (3,5%), con un impulso de los precios ligados a recreación y cultura (5,1%), debido a la mayor apertura de actividades recreativas presenciales, a vehículos (6,4%) y a medicamentos (3,75%). De esta forma, la inflación acumuló un 30,9% de aumento en once meses y verificó un incremento interanual del 35,8% en noviembre.

El índice de precios mayoristas se desaceleró levemente a 4,2% mensual en noviembre (vs. 4,7% en octubre). En el desagregado, todas las divisiones mostraron un aumento menor al mes previo, si bien continúan exhibiendo registros elevados. En detalle, los productos primarios subieron un 3,8% mensual (vs. 5% en octubre), los bienes manufacturados un 4,2% (vs. 4,5%) y los productos importados un 5,2% (vs. 5,6%). De esta forma, el IPIM acumuló un incremento del 29,7% a noviembre y verificó una suba interanual en el anteúltimo mes del 2020 del 34,4%.

Según INDEC, los salarios aumentaron un 32,9% i.a. en octubre, mientras la inflación fue del 37,2% i.a. en el mismo período. En el desagregado, el peor desempeño fue exhibido por el sector público (27,4% i.a.), seguido por el sector privado registrado (34,4% i.a.) y el privado no registrado (37,7% i.a.).

En septiembre, el empleo registrado en los grandes centros urbanos se contrajo un 2,2% i.a. (-270 mil trabajadores). En tanto, el 15,6% de las firmas aplicaron suspensiones, continuando en máximos desde al menos 2006.

En el noveno mes del año, el empleo en el sector privado registrado cayó un 4,5% i.a. (-270 mil), los asalariados de casas particulares descendieron un 4,6% i.a. (-23 mil). Por su parte, los empleados públicos aumentaron un 0,3% i.a. (+10,6 mil) y los cuentapropistas un 0,5% i.a. (+12,1 mil). En el desagregado de estos últimos, los monotributistas exhibieron un alza de 1,6% i.a. (+25,8 mil), mientras que los autónomos se contrajeron un 2,7% i.a. (-10,9 mil) y los monotributistas sociales cayeron un 0,8% i.a. (-2,8 mil).

Haciendo foco en los asalariados del sector privado registrado, tanto el sector de bienes (-6,5% i.a., -132 mil) como el de servicios (-3,3% i.a., -134 mil) continuaron en rojo en septiembre. En el sector de bienes las mayores mermas se dieron en la construcción (-24,6% i.a., -106,6 mil) y la explotación de minas y canteras (-7,1% i.a.; -6,1 mil). Por su parte, el empleo en el agro se redujo un 2,5% i.a. (-7,9 mil), en la industria manufacturera un 1% i.a. (-10,6 mil), en la pesca un 2% i.a. (-271 empleos) y en electricidad, gas y agua un 0,9% i.a. (-668 empleos). Dentro de los servicios, el sector más afectado continuó siendo hoteles y restaurantes (-15,2% i.a., -39,6 mil), seguido por servicios comunitarios, sociales y personales (-6,5% i.a., -24,6 mil), enseñanza (-4,8% i.a., -20,2 mil), transporte y comunicaciones (-3,4% i.a., -18 mil) y comercio (-2,6% i.a., -28,9 mil).

4. CAMBIARIO, MONETARIO Y FINANCIERO (ENE.2021)

En el último mes del año, el tipo de cambio oficial mayorista avanzó un 3,5% a \$ 84,15, por lo que la devaluación acumulada en 2020 alcanzó el 40,5%. En cuanto a los tipos de cambio financieros, estos verificaron una dinámica dispar. Mientras que el dólar informal mostró un alza del 7,1% en diciembre, finalizando en \$ 166 (+111,5% en el año), lo opuesto ocurrió en aquellas cotizaciones provenientes de operaciones bursátiles. En efecto, el contado con liquidación bajó 5,3% a \$ 140,26 (+88,5% en 2020) y el MEP retrocedió 3,2% a \$ 139,99 (+93,3%). En tanto, los futuros de dólar en el ROFEX exhibieron un retroceso en el mes de diciembre. En efecto, los contratos a marzo cotizaron a \$ 97,60 (-2,9% mensual), aquellos a junio se negociaron a \$ 112,60 (-4,7%) y aquellos a septiembre lo hicieron a \$ 128,65 (-5,1%).

Por su parte, el promedio diario de liquidación de divisas del complejo agroexportador se ubicó en u\$s 93,9 millones en el mes de diciembre, de acuerdo con las últimas cifras de la Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina y la Cámara de Exportadores de Cereales (CIARA-CEC). Dicho guarismo equivale a una baja del 19,7% respecto del mismo mes del año anterior, aunque esto resulta de una excepcional base de comparación. En cambio, dicho valor representa una suba del 15% cuando se lo compara con el promedio de los últimos diez años. De este modo, la liquidación de divisas del agro en el año 2020 totalizó u\$s 20.274 millones, lo que representó una disminución de u\$s 3.445 millones respecto al año previo (-14,5%).

En cuanto a las reservas internacionales, las mismas avanzaron un 2% en diciembre (u\$s 757 millones), explicado principalmente por compras netas de divisas del BCRA al sector privado en torno a los u\$s 600 millones, en un

contexto de mayor calma cambiaria que en los meses previos. Así, el stock de reservas internacionales cerró el mes en u\$s 39.409 millones, acumulando un descenso de u\$s 5.372 millones en 2020. Por su parte, las reservas netas, descontando el swap con China, los encajes en dólares, repo con el BIS y otros pasivos, finalizaron el año en torno a los u\$s 4.000 millones.

La base monetaria registró un incremento del 15,9% en diciembre (\$ 354.369 millones, datos al 29-dic), destacando las transferencias de utilidades por \$ 254.982 millones, por lo que la asistencia monetaria al Tesoro alcanzó los \$ 2.014.702 millones en 2020. Asimismo, otros factores de expansión relevantes en diciembre fueron la operatoria de LELIQ (\$ 176.186 millones), los movimientos de la cuenta del Tesoro en el Banco Central (\$ 98.295 millones), el pago de intereses (\$ 80.447 millones) y las compras netas de divisas al sector privado (\$ 42.898 millones). En cambio, se verificó un efecto contractivo vía pases pasivos (- \$ 262.969 millones) y ventas de divisas al Tesoro (- \$ 20.620 millones). De este modo, en el último mes del año la base monetaria arrojó un incremento del 41,8% i.a. en promedio, mientras que el ritmo de crecimiento de los agregados monetarios privados fue del 83,4% i.a. para el M2 y del 80,8% i.a. para el M3.

En cuanto a los pasivos del Banco Central, el stock de Letras de Liquidez aumentó un 1,8% en diciembre (\$ 30.876 millones), finalizando el año en \$ 1.701.909 millones y acumulando un incremento del 123,9% en 2020 (\$ 941.725 millones). En consecuencia, el ratio de LELIQ sobre base monetaria creció a 65,9% al último día de 2020 (vs. 40,1% al cierre de 2019), mientras que el ratio sobre reservas internacionales trepó al 51,3% (vs. 28,3%). Asimismo, si se le suma el stock de pases pasivos (\$ 1.141.434 millones al 30-dic), los pasivos monetarios muestran un alza aún mayor en el año, alcanzando el 110,1% de la base monetaria y el 85,7% de las reservas internacionales brutas al cierre de 2020 (contra 62,9% y 44,4%, respectivamente en el año previo).

En cuanto a los préstamos en pesos al sector privado, los mismos se elevaron un 3,3% mensual en diciembre. Realizando un análisis desagregado, las líneas más dinámicas fueron los consumos con tarjeta de crédito (+6,2%), seguido por los prendarios (+3,9%) y otros créditos (+4,8%). En sentido contrario, se mostraron más rezagados los personales (+2,3%), los adelantos (+1,6%), los documentos (+1,6%) y los hipotecarios (+0,8%). En la comparación interanual, el financiamiento en pesos al sector privado verificó un ritmo de crecimiento del 49,7% en el último mes de 2020. Por su parte, el crédito en dólares disminuyó un 0,9% en el mes (- u\$s 46 millones), ubicando

el stock en u\$s 5.353 millones al 30 de diciembre, lo que equivale a una caída de u\$s 4.978 millones en el año.

Por su parte, los depósitos en pesos del sector privado avanzaron un 5,2% mensual en diciembre, impulsados por el incremento estacional de las cajas de ahorro (+8,8%), mientras que crecieron a menor ritmo las cuentas corrientes (2,9% mensual). Mención aparte merecen las colocaciones a plazo fijo, las cuales mostraron un importante incremento (+4,5%), pero con marcada heterogeneidad en su interior. En efecto, casi la totalidad de la suba se explicó por el alza en las inversiones con opción de cancelación anticipada (+39,6%), mientras que los plazos fijos tradicionales exhibieron una tendencia mucho más rezagada, tanto en el rubro mayorista (+2,9%) como minorista (+0,5%). En cuanto a los depósitos en dólares del sector privado, los mismos aumentaron un 8,7% (+ u\$s 1.279 millones), llevando el stock a u\$s 15.956 millones al 30 de diciembre, acumulando de este modo una baja de u\$s 3.478 millones durante 2020.

En cuanto a las tasas de interés, el Banco Central no realizó cambios en sus tasas de referencia durante el mes de diciembre, sosteniendo en 38% TNA la tasa de LELIQ y en 32% TNA la de pases a un día. Por lo tanto, tampoco se observaron variaciones bruscas entre las tasas de mercado como había ocurrido en meses previos. En detalle, la Badlar bancos privados subió 50 p.b. a 34,25% TNA al último día del año, mientras que la TM20 bancos privados avanzó 106 p.b. a 34,31% TNA.

El riesgo país bajó 46 p.b. en el duodécimo mes del año, cerrando el 2020 en 1.368 p.b.. Por su parte, el índice S&P Merval registró un descenso del 6,2% en diciembre, finalizando el año con un incremento nominal del 22,9% (-34,8% medido en dólar CCL). En detalle, los papeles de mejor desempeño en el año fueron Mirgor (+118,6%), Grupo Financiero Valores (+116,8%) y BYMA (+98,3%), mientras que aquellas acciones que mostraron peor rendimiento en 2020 fueron Central Puerto (+0,6%), Banco Macro (-16,9%) e YPF (-19,1%).

5. SECTOR PÚBLICO (ENE.2021)

De acuerdo con los datos fiscales de noviembre, los ingresos presentaron una suba del 27% i.a. (vs. 28,1% i.a. en octubre), exhibiendo un ritmo de crecimiento inferior a la inflación. En cuanto al gasto primario, éste se expandió un 40,5% i.a., desacelerándose respecto a los meses previos (54,8% i.a. en octubre y 71,6% i.a. en septiembre).

En el desagregado del gasto, destaca la suba de las prestaciones sociales del 46,8% i.a. (en línea con el IFE y los aumentos en las asignaciones familiares), aunque las jubilaciones y pensiones se incrementaron sólo un 31,2% i.a.. Además, los gastos de capital aceleraron su crecimiento, verificando un alza del 41,7% i.a. (en comparación con el mes anterior que no presentaron variación en términos interanuales). En sentido contrario, los subsidios económicos redujeron su ritmo de expansión, al aumentar un 41,1% i.a. (vs. 162,7% i.a. en octubre). En igual sentido, las transferencias corrientes a provincias registraron un descenso del 5,6% i.a., luego de las subas a tasas de tres dígitos (172% i.a. en octubre). Por su parte, los gastos de funcionamiento continuaron con una dinámica rezagada, incrementándose un 24,6% i.a. en noviembre.

Respecto a los ingresos tributarios, estos aumentaron un 28,2% i.a. (vs. 34,9% i.a. en octubre), donde nuevamente destacó el alza en ganancias (86,6% i.a.) y bienes personales (1761,6% i.a.). En cuanto a los impuestos relacionados con la actividad, el IVA neto de reintegros se aceleró (37,6% i.a. vs 27% i.a. en octubre), mientras los ingresos por débitos y créditos y los aportes y contribuciones a la seguridad social (este último en el marco del programa ATP) continuaron rezagados (26,4% i.a. y 20,5% i.a., respectivamente). Por su parte, debe resaltarse la baja en los ingresos provenientes de los derechos de exportación, los cuales se redujeron un 26,2% i.a. en el anteúltimo mes del 2020, en línea con una mayor base de comparación y la baja de las alícuotas anunciada en octubre.

Así, el déficit primario de noviembre alcanzó los \$ 58.693 millones, resultando menos abultado que el del mes previo (\$ 81.627 millones en octubre), mientras el rojo financiero sumó \$ 127.029 millones (+72,4% i.a.). año superó los \$ 636.000 millones.

6. NIVEL DE ACTIVIDAD (FEB.2021)

Según los últimos datos oficiales, la actividad económica exhibió una moderación en el ritmo de caída en el mes de noviembre, con una merma del 3,7% i.a. (vs. -7,3% i.a. en octubre). De esta forma, la actividad se ubicó en el undécimo mes del 2020 un 3,3% por debajo de los niveles pre-pandemia. En el desagregado por sectores, hoteles y restaurantes continúa verificando el descenso más pronunciado (-53,2% i.a. en noviembre), seguido por transporte y comunicaciones (-18,2% i.a.). Adicionalmente, minería, administración pública, pesca y enseñanza exhibieron bajas interanuales en su actividad (-11,7% i.a., -7,5% i.a., -7,2% i.a., -4,3% i.a., respectivamente). Por su parte, la construcción volvió a moderar su caída (-3,4% i.a. vs. -9,1% en octubre y

-25,6% i.a. en septiembre), al igual que las actividades inmobiliarias y empresariales (-1,4% i.a. vs. -3,3% i.a. en octubre). Por otro lado, la industria (3,7% i.a.) y el comercio (3,9% i.a.) retornaron a terreno positivo, tras haber mostrado disminuciones el mes anterior. Finalmente, la intermediación financiera continuó con signo positivo (11,7% i.a.). Por su parte, destaca que el Índice Líder del mes de diciembre exhibió una suba interanual del 6,1%.

INDICADOR	IS-20	III-20	nov-20	dic-20	IV-20	2020
Consumo						
Confianza del Consumidor (*)	-8,6	2,3	5,2	-3,8/-2,8	-0,7	2,5
Supermercados (Facturación - en \$)	55,9	38,3	34,1	--	--	--
Supermercados (a precios de abr-16)	2,9	-2,4	-1,1	--	--	--
ADEFA (automóviles, ventas mdo. interno)	-36,2	-25,0	26,8	13,1	22,4	-20,8
CAME (en locales físicos)	-32,4	-19,3	-6,7	-8,0	-9,6	-21,3
Shopping (Facturación - en \$)	-39,0	-70,3	-17,2	--	--	--
Shopping (a precios de abr-16)	-58,2	-81,3	-46,7	--	--	--
Importaciones de bienes de consumo (cant.)	-9,0	-9,7	13,4	10,3	4,0	-5,9
Inversión						
Construcción (ISAC)	-37,8	-11,6	6,2	--	--	--
Despachos de Cemento Portland al mdo. Interno	-30,6	-7,3	25,2	33,3	22,9	-11,9
Índice Construya	-26,9	11,3	13,5	18,1	15,6	-5,7
Importación bienes de capital (cant.)	-25,0	-11,3	39,0	37,3	19,1	-11,6
Exportaciones (cantidad)	-4,7	-11,7	-28,6	-33,8	-28,4	-13,2
Importaciones (cantidad)	-18,8	-13,5	24,9	30,2	14,2	-10,7
Producción Industrial						
Índice de Producción Industrial	-14,6	-3,5	4,5	--	--	--
Producción Vehículos	-46,4	-1,1	20,2	107,7	24,5	-18,3
Producción Acero	-36,6	-19,1	9,4	19,0	9,0	-21,4
Estimador Mensual de Actividad Económica	-12,6	-7,6	-3,7	--	--	--
EMAE (desestacionalizado) (*)	-8,7	6,5	1,4	--	--	--
I Líder (UTDT) - Var % i.a.	-16,1	-4,8	10,9	6,1	6,3	-7,9
I Líder (UTDT) - Var % m/m	-11,7	16,0	4,0	-2,6	6,0	--

Elaborado en base a índices públicos y privados

(*) Variación % respecto al período anterior.

En cuanto a los indicadores de consumo, la comercialización en locales minoristas (CAME) profundizó su caída en diciembre (-8% i.a. vs. -6,7% i.a. en noviembre), concluyendo el año con una baja acumulada del 21,3%. Por su parte, en noviembre las ventas en supermercados volvieron a verificar un retroceso en términos reales (-1,1% i.a.). Con relación a aquellas en centros comerciales, éstas experimentaron nuevamente una fuerte contracción (-46,7% i.a. vs. -67,9% i.a. en términos reales en octubre). En sentido contrario, las ventas en comercios mayoristas continuaron en alza (3,6% i.a.), aunque moderándose respecto a los meses previos (4% i.a. en octubre y 4,9% i.a. en septiembre).

Con relación a los bienes durables, la venta de automóviles se incrementó un 25,2% i.a. en diciembre, acumulando cuatro meses consecutivos de subas interanuales. Por su parte, las escrituras en la Ciudad de Buenos Aires en el último mes del año pasado volvieron a exhibir una baja (-6,1% i.a.), tras la mejora de noviembre (+4,2% i.a.).

Respecto a la inversión, la construcción (ISAC) marcó en noviembre el primer aumento en 27 meses (6,2% i.a.). En tanto, el Índice Construya y los despachos de cemento mostraron importantes alzas en diciembre (+18,1% i.a. y + 33,3% i.a., respectivamente). Por su parte, la producción nacional de bienes de capital registró una nueva caída en noviembre (-8,2% i.a.), mientras su importación subió un 34,3% i.a. en último mes del 2020.

La producción de acero crudo registró una expansión del 19% i.a. en diciembre (388 mil toneladas), acelerándose respecto al mes previo (9,3% i.a.). En detalle, la producción de laminados terminados en caliente aumentó un 35,3% i.a., con los laminados planos subiendo un 38,7% i.a. y los no planos un 37,5% i.a. (vs -9,7% i.a. de noviembre). Por su parte, aquellos terminados en frío crecieron un 37,5% i.a.. Respecto a la producción de hierro primario, se verificó un alza del 27,8% i.a. en el último mes de 2020 (252,5 mil toneladas), mostrando una recuperación respecto del mes anterior (-16% i.a.).

Respecto al patentamiento de vehículos, éste presentó un incremento del 9,9% i.a. en enero (49.438 unidades), marcando una mejora respecto al mes anterior (-3,3% i.a.). En el desagregado, en el primer mes del año los de comerciales livianos subieron un 16,5% i.a. (13.193 unidades) y los de pesados un 22% i.a. (1480 unidades), mientras que los de autos mostraron una suba de 6,6% i.a. (33.953 unidades) y otros vehículos pesados de 37,9% i.a. (812 unidades).

De acuerdo a datos del sector, la actividad en la industria metalúrgica exhibió un alza del 3,1% i.a. en el último mes de 2020, donde se observó un comportamiento positivo en maquinaria agrícola (13,7% i.a.) y carrocerías, remolques y semirremolques (0,8% i.a.). No obstante, otros sectores mostraron retrocesos, como fundición (-18,4% i.a.), equipos y aparatos eléctricos (-17,7% i.a.), producción de bienes de capital (-16,7% i.a.), autopartes (-15% i.a.), otros productos de metal (-12% i.a.), y equipamiento médico (-5,5% i.a.).

En cuanto a la industria alimenticia, la producción de carne cayó un 6% i.a. en diciembre, totalizando 264 mil toneladas de res con hueso. Por su parte, la molienda de soja verificó una baja interanual del 70,6% (0,8 millones de toneladas) en el último mes del año, afectada por el paro portuario.

Analizando el sector de la construcción, los despachos de cemento en bolsa al mercado interno, relacionados con pequeñas obras privadas, crecieron un 40,6% i.a. en diciembre, alcanzando las 637.224 toneladas. En la misma dirección, los despachos a granel, asociados a la obra pública, exhibieron un aumento del 21,5% i.a., totalizando 359.720 toneladas.

La demanda de energía eléctrica retrocedió 4,4% i.a. en noviembre, según datos de CAMMESA. Desagregando por los principales sectores demandantes, los residenciales incrementaron su demanda un 1,4% i.a., (vs. 4.6% i.a. en octubre y 9,7% i.a., en septiembre). En sentido contrario, el consumo de usuarios industriales presentó una baja del 5,8% i.a., aunque moderándose respecto al mes anterior (-13,4% i.a.). Finalmente, el consumo de comercios acentuó su merma (-11,2% i.a. en noviembre vs -4,2% i.a. en octubre).

7. SECTOR EXTERNO (FEB.2021)

El saldo comercial arrojó un déficit de u\$s 364 millones en diciembre, el primer resultado negativo en 28 meses. En detalle, se observó una profundización en la caída de las exportaciones (-34,1% i.a.), impactadas por el paro portuario, y una importante suba de las importaciones (24,7% i.a.). De todos modos, en el acumulado del año el saldo comercial resultó positivo en u\$s 12.528 millones.

Las ventas al exterior exhibieron un magro comportamiento en todos sus rubros. En efecto, los envíos de combustible y energía registraron un descenso del 10% i.a., aunque con un salto del 21,8% i.a. en las cantidades. Por su parte, las exportaciones de productos primarios cayeron un 45,3% i.a., principalmente por un retroceso en las ventas de cereales y semillas y frutos oleaginosos (-49,1% i.a. y -62,1% i.a., respectivamente). Adicionalmente, los envíos de manufacturas de origen agropecuario se contrajeron un 44,2% i.a., con bajas en carnes (-42,8% i.a.) y grasas y aceites (-56,5% i.a.), mientras los de manufacturas de origen industrial moderaron su caída al 18,8% i.a. (vs. -40,6% i.a. en noviembre), aunque aún presentan disminuciones generalizadas al interior.

Con respecto a las importaciones, en diciembre se aceleraron al crecer un 24,7% i.a.. Se observaron subas en todos sus usos, a excepción de los combustibles que cayeron un 44,2% i.a.. En detalle, las compras de piezas y accesorios para bienes de capital se incrementaron un 49,6% i.a. (vs. 13,9% i.a. en noviembre), las de bienes de capital un 34,3% i.a. (vs. 31,4% i.a.) y las de bienes intermedios un 31,6% i.a. (vs. 31,5% i.a.). Finalmente, las

adquisiciones de vehículos y bienes de consumo verificaron alzas del 14% i.a. y 9,3% i.a., respectivamente, moderando su ritmo de aumento (vs. 49,1% i.a. y 15,1% i.a., respectivamente).

8. INFLACIÓN, SALARIOS Y MERCADO DE TRABAJO (FEB.2021)

La inflación alcanzó un 4% mensual en diciembre, el registro más elevado del año. En detalle, la inflación núcleo se aceleró a 4,9% mensual (vs. 3,9% en noviembre), impulsada por incrementos en alimentos y bebidas no alcohólicas (4,4%), donde destacó el alza en carnes y derivados (13,9%), y por los gastos comunes de la vivienda (5%), en línea con la suba en los sueldos de los encargados de edificio. Por su parte, los productos regulados aumentaron un 2,6% mensual (vs. 1,2% en noviembre), principalmente por los combustibles (4,1%) y las prepagas (10%). En contraste, el aumento en los productos estacionales continuó moderándose, al alcanzar un alza del 1,3% mensual (vs. 2% en noviembre y 9,6% en octubre). En particular, resaltaron algunos incrementos en restaurantes y hoteles (4,6%) y en el transporte público (5,6%), vinculado a los pasajes aéreos y de ómnibus de larga distancia en plena temporada estival, compensados en parte por la baja en el precio de las verduras y legumbres (-12,3%). De esta forma la inflación alcanzó un 36,1% en 2020.

El índice de precios mayorista aumentó un 4,4% mensual, levemente por encima del mes previo (4,2%). En detalle, los productos primarios se aceleraron a 7,2% mensual (vs. 5% en noviembre), impulsados por un fuerte incremento en petróleo crudo y gas y productos agropecuarios y minerales (8,6%, 7,2% y 6,6%, respectivamente). Por su parte, los bienes manufacturados y los productos importados reflejaron una leve moderación (3,7% y 3,9% vs. 4,2% y 5,2%, respectivamente). De esta forma, el IPIM mostró un alza del 35,4% en 2020.

Según INDEC, los salarios aumentaron un 34,1% i.a. en noviembre, mientras la inflación ascendió a un 35,8% i.a. en el mismo período. De este modo, el poder adquisitivo descendió un 1,2% i.a. en el noveno mes. En el desagregado, el mayor deterioro en términos reales fue exhibido por el sector público (-6,2% i.a.), en tanto la merma de los salarios en el sector privado registrado fue menos pronunciada (-1,1% i.a.). Finalmente, aquellos del sector privado no registrado verificaron una suba anual (6,5% i.a.).

En noviembre, el empleo registrado en el sector privado en los grandes centros urbanos acotó levemente su ritmo de contracción interanual (-2,3% i.a.).

vs -2,5% i.a. en octubre), verificando una suba del 0,1% mensual. Asimismo, el 14,4% de las empresas aplicaron suspensiones en dicho mes, lo que implicó un descenso moderado en comparación con el mes previo (15,6%).

Asimismo, el trabajo registrado se redujo en un 2% i.a. en octubre (-243,9 mil trabajadores). Según el desagregado por categoría ocupacional, el empleo en el sector privado se contrajo un 4% i.a. (-244 mil), y los asalariados de casas particulares un 4,3% i.a. (-21 mil). En contraposición, el empleo en el sector público continuó registrando guarismos positivos: 0,1% i.a. (+4,7 mil). Por su parte, los cuentapropistas registraron una suba del 0,7% i.a. (+ 17 mil), aunque cabe destacar que la misma estuvo traccionada por los monotributistas (+2,2% i.a., +35,5 mil), ya que los autónomos continuaron con marcadas mermas anuales (-4,6% i.a., -18,4 mil).

Haciendo foco en los asalariados del sector privado registrado, el sector de bienes limitó su fuerte deterioro en el décimo mes (-5,5% i.a., -110,6 mil vs. -6,5% i.a., -131,9 mil en septiembre), mientras que el sector de servicios continuó con mermas en torno a los tres puntos (-3,3% i.a., -133 mil). Dentro del sector de bienes, los sectores más afectados fueron la construcción (-21,1% i.a., -90 mil) y la explotación de minas y canteras (-8,1% i.a.; -7 mil). Cabe destacar que la leve mejora mensual del empleo en el sector de bienes estuvo explicada por la dinámica en la industria, en la cual se acotó la destrucción de empleo (-0,3% i.a., -3 mil vs. -1% i.a., -11 mil en septiembre). Por su parte, el empleo en el agro cayó un 3,3% i.a. (-11 mil), en electricidad, gas y agua un 0,4% i.a. (-297 empleos) y en la pesca un 0,8% i.a. (-109 empleos). Dentro de servicios, las mayores mermas se registraron en el sector hoteles y restaurantes (-17,3% i.a., -45 mil), seguido por servicios comunitarios, sociales y personales (-5,1% i.a., -19 mil), enseñanza (-5,0% i.a., -21 mil), transporte y comunicaciones (-3,9% i.a., -21 mil) y comercio (-2,3% i.a., -26 mil).

9. CAMBIARIO, MONETARIO Y FINANCIERO (FEB.2021)

El tipo de cambio oficial mayorista avanzó un 3,8% en enero, finalizando el mes a \$ 87,30. En la misma línea, el contado con liquidación trepó 7,3% a \$ 150,52 y el MEP subió 5,6% a \$ 147,88. En cambio, el dólar informal mostró un retroceso del 7,8% en el primer mes del año, finalizando a \$ 153. Por su parte, los futuros de dólar en el ROFEX verificaron una tendencia bajista en el mes, más marcada en los tramos largos. En efecto, los contratos a marzo cotizaron a \$ 94,80 (-3,5% mensual), aquellos a junio se negociaron a \$ 110,70 (-5,3%) y aquellos a septiembre lo hicieron a \$ 119,50 (-7,1%).

En tanto, la liquidación de divisas por parte del complejo agrícola promedió u\$s 107 millones diarios en el mes de enero, de acuerdo con las últimas cifras de la Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina y la Cámara de Exportadores de Cereales (CIARA-CEC). Dicho guarismo representó un alza del 45,9% respecto del mismo mes del año anterior y el valor más alto del último quinquenio para enero.

Las reservas internacionales mostraron una dinámica dispar a lo largo del primer mes del año, presentando un avance de u\$s 398 millones en los primeros quince y un descenso de u\$s 291 en la segunda mitad del mes, de modo que finalizaron enero con un alza de u\$s 107 millones. En particular, se verificaron compras netas del Banco Central por u\$s 192 millones, aunque la segunda quincena presentó ventas por u\$s 310 millones. De esta forma, el stock de reservas internacionales finalizó el mes en u\$s 39.517 millones.

En el primer mes del año, la base monetaria registró un incremento del 5% (\$ 122.689 millones, datos al 28-ene). Realizando un análisis desagregado, resaltó el desarme de pasivos (\$ 146.544 millones), en parte por la entrada en vigencia del impuesto a los ingresos brutos en la Ciudad de Buenos Aires para dichas colocaciones. Asimismo, también se observó un efecto expansivo por pago de intereses (\$ 81.845 millones) y compras netas de divisas (\$ 19.946 millones). En cambio, los principales factores de contracción fueron las LELIQ (- \$ 48.021 millones), operaciones con el Tesoro (- \$ 43.828 millones) y el rubro otros (- \$ 41.496 millones). En este último destaca el efecto contractivo de las ventas de bonos por parte de la entidad monetaria para contener la cotización de los tipos de cambio financieros. En términos interanuales, la base monetaria exhibió un avance del 54,1%. en promedio, mientras que el ritmo de crecimiento de los agregados monetarios privados fue del 72,4% i.a. para el M2 y del 72,8% i.a. para el M3.

Analizando los pasivos del Banco Central, el stock de Letras de Liquidez subió un 2,2% en enero (\$ 37.167 millones), finalizando el mes en \$ 1.739.076 millones. No obstante, dicha suba fue más que compensada por la baja del 4,9% en los pasivos pasivos (- \$ 56.261 millones). De este modo, el ratio de pasivos del BCRA sobre la base monetaria bajó levemente a 113,8% al último día de enero (vs. 115,1% al cierre de 2020), mientras que el ratio sobre reservas internacionales retrocedió al 81,9% (vs. 85,7%).

Por su parte, los préstamos en pesos al sector privado evidenciaron un incremento del 2,9% mensual en enero. En detalle, las líneas de mayor crecimiento fueron los préstamos prendarios (+6,1%), los adelantos (+5,7%) y

las tarjetas de crédito (+5%), mientras que resultaron más rezagados los personales (+1,8%), hipotecarios (+1,1%) y documentos (+0,4%). En términos interanuales, el crédito en pesos al sector privado se expandió a un ritmo del 52,3% en enero. En tanto, el financiamiento en moneda extranjera retrocedió un 5,6% en el mes (- u\$s 299 millones), llevando el stock a u\$s 5.054 millones al 29 de enero.

Los depósitos en pesos del sector privado treparon un 3,8% mensual en enero, impulsados por el alza de los plazos fijos (+8,8%), en particular aquellos mayoristas (+14,2%) y en menor medida los minoristas (+5,1%). En este punto, vale mencionar el importante avance que verificaron los plazos fijos precancelables (+19,6%) y aquellos indexados por inflación (+17,7%). En tanto, mostraron una tendencia menos acentuada las cajas de ahorro (+1,1%) y las cuentas corrientes (-1,6%). De este modo, los depósitos en pesos del sector privado registraron un ritmo de crecimiento del 77% i.a. en el primer mes del año. En cuanto a los depósitos en dólares del sector privado, los mismos disminuyeron un 1,9% (- u\$s 311 millones), ubicando el stock a u\$s 15.645 millones al 29 de enero.

Respecto a las tasas de interés, el Banco Central sostuvo en 38% TNA la tasa de LELIQ y en 32% TNA la de pases a un día. De este modo la Badlar bancos privados se mantuvo en 34,19% TNA al último día del mes, mientras que la TM20 bancos privados avanzó 106 p.b. a 34,31% TNA. Entre las tasas activas se observó un marcado incremento, con la de préstamos personales subiendo 112 p.b. a 56% TNA, la de adelantos en cuenta corriente avanzando 39 p.b. a 34,59% TNA y la Call entre bancos privados trepando 378 p.b. a 30,38% TNA durante el mes.

En el primer mes del año, el riesgo país subió 85 p.b. a 1.453 puntos. En tanto, el índice S&P Merval retrocedió un 5,8% en enero, con un bajo volumen negociado (\$ 775 millones promedio diario vs. \$ 1.060 millones en diciembre). Las acciones más pujantes fueron Cresud (+13,9%) y Ternium (+4,4%), mientras que los mayores retrocesos se registraron en los papeles de YPF (-15,2%), Supervielle (-14,2%) y Loma Negra (-13%).

10. SECTOR PÚBLICO (FEB.2021)

En el mes de diciembre, las erogaciones aumentaron un 52,7% i.a. (vs. 40,5% i.a. en el mes previo), mientras los ingresos se desaceleraron y presentaron un alza del 20,8% i.a. (vs. 27% i.a. en noviembre). De esta forma, en el acumulado del año los gastos se expandieron a una tasa del 63,5% i.a., mientras los ingresos lo hicieron a un ritmo 40 puntos inferior (23% i.a.).

En el detalle del gasto del último mes del año, destaca la importante expansión en transferencias corrientes a provincias (405,1% i.a.), gastos de capital (157,7% i.a.) y subsidios económicos (144,3% i.a.), con erogaciones importantes para asistir a CAMMESA y producto del programa Plan Gas por \$41.418 millones. Por su parte, las prestaciones sociales se incrementaron un 34,9% i.a., desacelerándose respecto a los meses previos, y los gastos de funcionamiento lo hicieron en un 32,5% i.a..

En cuanto a los ingresos tributarios, estos aumentaron un 23,5% i.a. (vs. 28,2% i.a. en noviembre). Destacó el alza en IVA neto de reintegros (61,6% i.a.), ganancias (72,6% i.a.) y bienes personales (372,2% i.a.). En sentido contrario, los ingresos por débitos y créditos (22,3% i.a.) y aportes y contribuciones a la seguridad social (17,8% i.a.) continuaron con una dinámica muy rezagada. Por otra parte, debe señalarse la baja en los derechos de exportación (-56,1% i.a.), en línea con una base de comparación elevada por el adelantamiento de exportaciones verificado a fines del 2019, y con la baja de las alícuotas anunciada en octubre.

De este modo, el rojo primario del último mes del año fue de \$307.628 millones, mientras el resultado financiero fue deficitario en \$318.909 millones. Así, el año 2020 finalizó con el rojo primario más elevado de las últimas tres décadas, ubicándose en torno al 6,5% del PBI según cifras oficiales (\$ 1.749.957 millones). Por su parte, el déficit financiero alcanzó los \$ 2.292.830 millones, un 8,5% del PBI.

11. NIVEL DE ACTIVIDAD (MAR.2021)

Según los últimos datos oficiales, la actividad económica volvió a moderar su ritmo de caída en el último mes del 2020, con una merma del 2,2% i.a. (vs. 3,7% i.a. en noviembre y -7,3% i.a. en octubre). En términos desestacionalizados, el indicador exhibió una nueva suba (+0,9% mensual), aunque menor que las previas (1,4% en noviembre y 1,2% en octubre). De esta forma, el año pasado concluyó con una contracción promedio del 10% i.a.. En el desagregado por sectores, hoteles y restaurantes continuó exhibiendo la baja más acentuada en diciembre (-47,1% i.a.), seguido por transporte y comunicaciones (-19,2% i.a.). Adicionalmente, la minería y administración pública evidenciaron caídas significativas (-9,2% i.a. y -7,9% i.a., respectivamente), mientras el agro, la enseñanza, los servicios sociales y de salud y las actividades inmobiliarias y empresariales mostraron mermas más acotadas (-3,6% i.a., -3,5% i.a., -1,7% i.a. y -0,7% i.a., respectivamente). Por su parte, la construcción volvió a terreno positivo (6,2% i.a. en diciembre), tras 28 meses de caídas consecutivas. Por otro lado, la industria (4,5% i.a.), el

comercio (10,7% i.a.) y la intermediación financiera (11,3% i.a.) continuaron con signo positivo. Respecto al mes de enero, el Índice Líder exhibió una suba interanual del 8,8%.

INDICADOR	IS-20	III-20	dic-20	IV-20	2020	ene-21
Consumo						
Confianza del Consumidor (*)	-8,6	2,3	-3,8	-0,7	2,5	-2,8/-1,1
Supermercados (Facturación - en \$)	55,9	38,3	38,5	35,9	45,0	--
Supermercados (a precios de abr-16)	2,9	-2,4	2,6	-0,1	0,8	--
ADEFA (automóviles, ventas mdo. interno)	-36,2	-25	13,1	22,4	-20,8	6,2
CAME (en locales físicos)	-32,4	-19,3	-8	-9,6	-21,3	-5,8
Shopping (Facturación - en \$)	-39,0	-70,3	5,1	-17,3	-39,7	--
Shopping (a precios de abr-16)	-58,2	-81,3	-32,7	-47,3	-73,7	--
Importaciones de bienes de consumo (cant.)	-9,0	-9,7	10,3	4,0	-5,9	-2,1
Inversión						
Construcción (ISAC)	-37,8	-11,6	27,4	9,5	-19,5	--
Despachos de Cemento Portland al mdo. Interno	-30,6	-7,3	33,3	22,9	-11,9	20,1
Índice Construya	-26,9	11,3	18,1	15,6	-5,7	24
Importación bienes de capital (cant.)	-25,0	-11,3	37,3	19,1	-11,6	13,8
Exportaciones (cantidad)	-4,7	-11,7	-33,8	-28,4	-13,2	-3,1
Importaciones (cantidad)	-18,8	-13,5	30,2	14,2	-10,7	7,3
Producción Industrial						
Índice de Producción Industrial	-14,6	-3,5	4,9	1,8	-7,6	--
Producción Vehículos	-46,4	-1,1	107,7	24,5	-18,3	17,5
Producción Acero	-36,6	-19,1	19,0	9,0	-21,4	--
Estimador Mensual de Actividad Económica	-12,6	-7,4	-2,2	-4,4	-10,0	--
EMAE (desestacionalizado) (*)	-8,7	6,5	0,9	10,8	--	--
I Líder (UTDT) - Var % i.a.	-16,1	-4,8	6,1	6,3	-7,9	8,8
I Líder (UTDT) - Var % m/m	-11,7	16,0	-2,6	6,0	--	-0,8

Elaborado en base a índices públicos y privados

(*) Variación % respecto al período anterior.

En cuanto a los indicadores de consumo, la comercialización en locales minoristas (CAME) moderó su caída en enero (-5,8% i.a. vs. -8% i.a. en diciembre). Por su parte, en diciembre las ventas en supermercados crecieron un 2,6% i.a. en términos reales, tras cuatro meses en baja, mientras las ventas en comercios mayoristas se aceleraron (+9,1% i.a. vs. 3,6% i.a. en noviembre). Con relación a aquellas en centros comerciales, éstas experimentaron nuevamente una contracción del 32,7% i.a. en el último mes del 2020, aunque más moderada (-46,6% i.a. en noviembre y -67,9% i.a. en octubre).

En cuanto a los bienes durables, la venta de automóviles al mercado interno se incrementó un 6,2% i.a. en enero, acumulando cinco meses de subas consecutivas. Por su parte, las escrituras en la Ciudad de Buenos Aires también verificaron un alza en el primer mes del año (16,5% i.a.), tras la baja de diciembre (-6,1% i.a.).

Respecto a la inversión, la construcción (ISAC) se aceleró en el último mes del 2020 (+27,4% i.a vs. 6,2% i.a. en noviembre). En tanto, en enero los despachos de cemento crecieron un 19,2% i.a. y en febrero el índice Construya lo hizo en un 25,2% i.a.. Por su parte, la producción nacional de bienes de capital registró una nueva caída en diciembre (-16,7% i.a.), mientras su importación subió un 12,2% i.a. en enero.

La producción de acero crudo exhibió un aumento del 24,3% i.a. en enero (371 mil toneladas), en línea con el mes previo (19% i.a.). En detalle, la producción de laminados terminados en caliente aumentó un 41,5% i.a., con los laminados planos subiendo un 28,4% i.a. y los no planos un 63,7% i.a.. Por su parte, aquellos terminados en frío crecieron un 15,7% i.a.. Respecto a la producción de hierro primario, se observó un incremento del 16,7% i.a. en el primer mes del 2021 (241,7 mil toneladas), moderando levemente el ritmo de aumento respecto al mes anterior (27,8% i.a.).

En cuanto al patentamiento de vehículos, éste presentó un incremento del 8,9% i.a. en febrero (30.141 unidades). En el desagregado, en el segundo mes del año los de comerciales livianos subieron un 22,7% i.a. (8.143 unidades) y los de pesados un 68,2% i.a. (996 unidades), mientras que los de autos mostraron una suba de 1,8% i.a. (20.226 unidades) y otros vehículos pesados de 34,6% i.a. (774 unidades).

Respecto a la industria alimenticia, la producción de carne disminuyó un 14% i.a. en enero (222 mil toneladas de res con hueso), profundizando su descenso respecto al mes anterior (-5% i.a.). Por su parte, la molienda de soja verificó una suba interanual del 38,5% (3,2 millones de toneladas) en el primer mes del año, cambiando la dinámica del mes anterior (-70,3% i.a.), luego del paro portuario.

Analizando el sector de la construcción, los despachos de cemento en bolsa al mercado interno, relacionados con pequeñas obras privadas, crecieron un 18,6% i.a. en enero, alcanzando las 579.984 toneladas. En la misma dirección, los despachos a granel, asociados a la obra pública, exhibieron un aumento del 22,9% i.a., totalizando 315.432 toneladas.

La demanda de energía eléctrica retrocedió 0,6% i.a. en el primer mes del año, según datos de CAMMESA. Desagregando por los principales sectores demandantes, los residenciales incrementaron su demanda un 1,9% i.a., (vs. 6,9% i.a. en diciembre y -1,5% i.a. en noviembre). En este sentido, el consumo de usuarios industriales presentó un aumento del 1,2% i.a.,

revirtiendo el comportamiento del mes anterior (-2,6% i.a.). Finalmente, el consumo de comercios acentuó su merma (-6,1% i.a. en enero vs -3,7% i.a. en diciembre).

12. SECTOR EXTERNO (MAR.2021)

El saldo comercial alcanzó los u\$s 1.068 millones en enero. Esto se observó tras un aumento en las exportaciones del 7,3% i.a., el primer registro positivo en 12 meses, y una desaceleración en las importaciones, que subieron 8,7% i.a. (vs. 24,7% i.a. en diciembre).

La mejora de las exportaciones se debió principalmente al incremento en los precios (10,7% i.a.) que compensó la caída en las cantidades (-3,1% i.a. vs -33,8% en diciembre). En el desagregado, las ventas al exterior mostraron un comportamiento dispar entre rubros. Los envíos de manufacturas de origen agropecuario experimentaron una importante suba del 49,5% i.a., impulsada por grasas y aceites (84,9% i.a.) y pellets de soja (92,7% i.a.). Por su parte, el resto de los rubros registraron bajas anuales. En detalle, las ventas externas de productos primarios cayeron 30% i.a., con retrocesos en cereales (-32,7% i.a.) y semillas y frutos oleaginosos (36,2% en). Las de manufacturas de origen industrial moderaron su caída al 1,4% i.a. (vs. -18,3% i.a. en diciembre) al igual que las de combustibles, que también disminuyeron un 1,4% i.a. (vs. 10% i.a. en diciembre).

Con respecto a las importaciones, en enero se desaceleraron (8,7% i.a.), producto de una moderación en las cantidades (7,3% i.a. vs 30,2% i.a. en diciembre) aunque con un modesto aumento en los precios (1,4% i.a. vs -4,2% i.a. en diciembre). En el desagregado, también se observó una ralentización en la mayoría de los usos económicos. Las compras de bienes de capital aumentaron un 12,2% i.a. (vs. 34,3% i.a. en diciembre) y las de piezas y accesorios un 2,5% i.a. (vs. 49,6% i.a.). Asimismo, las importaciones de bienes intermedios y de bienes de consumo crecieron un 14,2% i.a. (vs. 31,6% i.a. en diciembre) y un 3,9% (vs. 9,3 i.a. en diciembre), respectivamente. En sentido contrario, las compras de vehículos automotores se aceleraron en el primer mes del año a 41,1% i.a. (vs. 14% i.a. en diciembre). Finalmente, las de combustibles disminuyeron un 14,7% i.a. (vs. -44,2% i.a. en diciembre), aunque con un leve aumento en las cantidades (1,9% i.a.).

13. INFLACIÓN, SALARIOS Y MERCADO DE TRABAJO (MAR.2021)

La inflación alcanzó un 4% mensual en enero, igualando el registro del mes previo. En detalle, si bien la inflación núcleo se desaceleró desde el máximo de diciembre (3,9% vs. 4,9%), continúa en niveles elevados. Además, los productos estacionales aumentaron un 3% mensual, debido a subas en restaurantes y hoteles, pasajes de avión y ómnibus, y frutas (5,4%, 4,6% y 10,4% mensual, respectivamente). Por su parte, los productos regulados saltaron un 5,1% mensual, cuadruplicando el alza promedio registrada en 2020 (1,2% mensual). Este fuerte incremento fue impulsado por los aumentos en comunicaciones (15,1%), combustibles (8,1%) y transporte público (11,5% en Cuyo, 4,9% en el NOA y 4,3% en la Patagonia). En términos interanuales, la inflación registró una suba del 38,5%.

El índice de precios mayoristas (IPIM) se aceleró, verificando un alza del 5,6% mensual (vs. 4,4% en diciembre). Además, los aumentos fueron más generalizados entre rubros que en diciembre. En detalle, los productos primarios exhibieron una suba del 8,6% mensual, con fuertes incrementos en productos pesqueros y petróleo crudo y gas (14% y 13% mensual, respectivamente). Por su parte, los bienes manufacturados subieron un 4,8%, mientras los productos importados lo hicieron en un 4,4%. Así, el IPIM registró un aumento del 40,8% en términos interanuales.

Los salarios se incrementaron en un 33% i.a. en diciembre según el INDEC, mientras la inflación fue del 36,1% i.a. en el mismo período. De este modo, el poder adquisitivo cayó un 2,3% i.a.. En el desagregado, la mayor reducción en términos reales se observó en el sector público (-6,9% i.a.), en tanto el sector privado registrado tuvo una merma menos pronunciada (-1,3% i.a.). Por el contrario, el poder de compra en el sector privado no registrado continuó en alza (+2,1% i.a.). De este modo, en el promedio del año, el salario real cayó por tercer año consecutivo (-3,6% i.a.), con una contracción del 6,2% i.a. en el sector público, una baja del 5,2% i.a. en el sector privado no registrado y una caída del 1,5% i.a. en el sector privado registrado.

En diciembre, el empleo registrado en el sector privado en los grandes centros urbanos se contrajo un 2% i.a.(vs -2,3% i.a. en noviembre). De este modo, el 2020 concluyó con una disminución del empleo registrado privado del 2,8% i.a.. En tanto, en el último mes del año el 12,3% de los empleadores aplicaron suspensiones, una leve baja respecto a noviembre (14,4%).

Asimismo, el trabajo registrado se redujo un 1,6% i.a. en noviembre (-199 mil trabajadores), acotando su deterioro respecto al trimestre anterior (-2,1% i.a., -258 mil en el tercer trimestre). Desagregando por categoría ocupacional, el empleo en el sector privado disminuyó un 3,7% i.a. (-224 mil) y los asalariados de casas particulares lo hicieron en un 3,6% i.a. (-18 mil). En sentido contrario, se verificaron alzas en el sector público y en los cuentapropistas (0,8% i.a., +26 mil y 0,7% i.a., + 16 mil.; respectivamente).

Respecto a los asalariados privados registrados, aquellos en el sector de bienes verificaron una caída del 4,5% i.a. en el anteúltimo mes de 2020 (-91 mil trabajadores), marcando una moderación de su deterioro (-5,6% i.a., -113 mil en octubre), mientras que el empleo en el sector de servicios se contrajo un 3,3% i.a. (-134 mil). En el sector de bienes, las mayores bajas se registraron en la construcción (-18,4% i.a., -77 mil) y explotación de minas y canteras (-8,1% i.a.; -7 mil). Por otra parte, se vieron menores contracciones en el agro (-3,1% i.a., - 10 mil), y en electricidad, gas, y agua (-0,9% i.a., -698). Es destacable que por primera vez en casi cinco años no se contrajo el empleo en la industria manufacturera (+0,3% i.a., + 3 mil). En cuanto al sector de servicios, las ramas más afectadas fueron hoteles y restaurantes (-18,8% i.a., - 50 mil), servicios comunitarios, sociales y personales (-5,1% i.a., - 19 mil) y enseñanza (-4,7% i.a., - 20 mil). Por otra parte, se observaron reducciones más acotadas en transporte y comunicaciones (-3,9% i.a., - 21 mil), comercio (-2,2% i.a., - 25 mil), e intermediación financiera (-2,4% i.a., - 4 mil). En sentido contrario, se verificó una moderada creación de empleos en servicios sociales y salud (+0,6% i.a., + 2 mil), mientras en el rubro actividades inmobiliarias y empresariales se advirtió una leve suba, tras más de dos años de caídas (+0,3% i.a., + 3 mil).

14. CAMBIARIO, MONETARIO Y FINANCIERO (MAR.2021)

En el segundo mes del año, el tipo de cambio oficial mayorista subió un 2,9%, cerrando a \$ 89,83. El ritmo de deslizamiento fue inferior al observado en los meses previos (3,75% en enero y 3,5% en diciembre), en línea con los dichos oficiales de una devaluación del orden del 25% para todo el año. Por su parte, los tipos de cambio financieros experimentaron importantes descensos durante febrero. En efecto, el dólar informal mostró un retroceso del 4,6% a \$ 146, el contado con liquidación bajó 2,3% a \$ 145,32 y el MEP cayó 4% a \$ 141,92. Respecto a los futuros de dólar en el ROFEX, los mismos exhibieron una clara tendencia bajista en el segundo mes del año, más marcada en los tramos largos. Los contratos a junio se negociaron a \$ 102,29 (-4% mensual) y aquellos a septiembre lo hicieron a \$ 112,70 (-5,7%). En tanto, los contratos de

futuros a diciembre cotizaron a \$ 125,80 (-5,2%), señalando una tasa de depreciación implícita del 49,5% para todo el año.

Según los últimos datos de la Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina y la Cámara de Exportadores de Cereales (CIARA-CEC), el promedio diario de liquidación de divisas por parte del complejo agrícola alcanzó los u\$s 100 millones en el mes de febrero, su valor más alto registrado para dicho mes. En efecto, este guarismo equivale a un incremento del 122,1% respecto del mismo mes del año previo, explicado por un alza en las liquidaciones, pero también por una muy baja base de comparación. De este modo, la liquidación de divisas del agro totalizó u\$s 3.950 millones en el primer bimestre del año, registrando una suba de u\$s 1.522 millones respecto al mismo período del año anterior (+62,6% i.a.).

En cuanto a las reservas internacionales, las mismas no exhibieron significativas variaciones durante el mes de febrero, a pesar de haberse registrado compras de divisas por parte del Banco Central por u\$s 651 millones. Dicho factor de incremento de reservas fue compensado por los pagos a organismos internacionales (- u\$s 363 millones) y el rubro otros (- u\$s 336 millones), dentro del cual destaca la intervención del Banco Central en los mercados de dólar MEP y CCL. En consecuencia, el stock de reservas internacionales cerró el mes en u\$s 39.519 millones.

La base monetaria registró una expansión del 0,2% en febrero (\$ 4.518 millones, datos al 25-feb). En detalle, al no registrarse asistencia monetaria al Tesoro, los principales factores de emisión monetaria fueron los pagos de intereses (\$ 74.596 millones) y las compras de divisas al sector privado (\$ 51.154 millones). En sentido contrario, destacaron como instrumentos de contracción las LELIQ (- 71.406 millones), los pasivos pasivos (- \$ 31.880 millones) y el rubro otros (- \$ 15.705 millones), que incluye el efecto monetario de las intervenciones del Banco Central en los mercados bursátiles. En la comparación interanual, la base monetaria exhibió un avance del 41,7% i.a., mientras que el ritmo de crecimiento de los agregados monetarios privados fue del 66,6% i.a. para el M2 y del 68,6% i.a. para el M3 al último día de febrero.

En cuanto a los pasivos del Banco Central, el stock de Letras de Liquidez subió un 4,2% en febrero (\$ 72.949 millones), finalizando el mes en \$ 1.812.024 millones. Asimismo, el stock de pasivos pasivos trepó un 9,3% (\$ 101.182 millones), alcanzando los \$ 1.186.355 millones. De este modo, el ratio de estos pasivos del BCRA sobre la base monetaria avanzó a 124,5% al

último día de febrero (vs. 113,8% al cierre del mes anterior), mientras que el ratio sobre reservas internacionales subió levemente a 84,5% (vs. 81,9%).

Respecto a los préstamos en pesos al sector privado, los mismos registraron un alza del 1,5% mensual en febrero. Dicha suba fue liderada por los prendarios (+4%), adelantos (+2,9%) y personales (+2,8%), mientras que se mostraron más rezagadas las tarjetas de crédito (+0,9%), los hipotecarios (+1,2%) y los documentos (+0,3%). En términos interanuales, el financiamiento en pesos al sector privado se expandió a un ritmo del 53,7% en febrero. En tanto, los préstamos en dólares presentaron un leve avance del 0,3% en el mes (u\$s 17 millones), llevando el stock a u\$s 5.071 millones al 26 de febrero.

Por su parte, los depósitos en pesos del sector privado subieron un 3,2% mensual en febrero, principalmente por el alza de los plazos fijos (+5,2%), en particular aquellos precancelables (+11,7%) e indexados por inflación (+20,2%). En sentido contrario, exhibieron un aumento más moderado las cuentas corrientes (+2%) y las cajas de ahorro (+0,5%). Así, los depósitos en pesos del sector privado anotaron un ritmo de crecimiento del 71,4% i.a. en el segundo mes del año. Por otro lado, los depósitos en dólares del sector privado no mostraron significativas variaciones (+ u\$s 19 millones), ubicando el stock en u\$s 15.664 millones al 26 de febrero.

Respecto a las tasas de interés, el Banco Central mantuvo en 38% TNA la tasa de LELIQ y en 32% TNA la de pases a un día. Por lo tanto, la Badlar bancos privados y la TM20 bancos privados se sostuvieron en torno al 34% TNA durante febrero. Dicho rendimiento de las colocaciones a plazo fijo representó una tasa real del -9,4% TNA en el mes.

Por su parte, el riesgo país subió 72 p.b. a 1.525 p.b., superando los 1.500 p.b. por primera vez desde la reestructuración de la deuda pública en septiembre pasado. En tanto, el índice S&P Merval mostró un leve avance del 0,4% en febrero. Los papeles de mejor desempeño fueron YPF (+8,6%), Ternium (+7,5%) y Loma Negra (+7,5%), mientras que los peores rendimientos se registraron en Telecom (-13,60%), Cablevisión (-10,9%) y Transportadora de Gas del Sur (-8,4%).

15. SECTOR PÚBLICO (MAR.2021)

Los ingresos evolucionaron a un ritmo superior al del gasto primario en el mes de enero, por primera vez en trece meses. En efecto, estos crecieron un 53,3% i.a., mientras las erogaciones lo hicieron al 45,8% i.a..

En detalle, destaca el alza en los gastos de capital (193,2% i.a.), en línea con una baja base de comparación, y en los subsidios económicos (84% i.a.), continuando con la tendencia observada el mes anterior. Por su parte, los gastos de funcionamiento presentaron una suba del 53,1% i.a., mientras las prestaciones sociales aumentaron sólo un 30,5% i.a., en línea con la elevada base de comparación (bono extraordinario a jubilados y pensionados y beneficiarios de pensiones no contributivas en enero del año pasado). En tanto, las transferencias corrientes a provincias prácticamente no presentaron variaciones (+0,6% i.a.).

Por otro lado, los ingresos tributarios se expandieron un 55,3% i.a., traccionados por el importante aumento en los derechos de exportación (228,1% i.a.), debido a una mejora en los precios exportados y el paro portuario de diciembre que postergó las ventas para enero. También mostraron importantes subas el impuesto a las ganancias (80,8% i.a.), bienes personales (563,9% i.a.) e impuestos internos (126,6% i.a.). Asimismo, destaca el incremento en IVA neto de reintegros (50,3% i.a.) y débitos y créditos (42,9% i.a.), dos tributos muy ligados al nivel de actividad. En sentido contrario, los aportes y contribuciones a la seguridad social sólo crecieron un 23,7% i.a..

Así, el primer mes del año verificó un superávit primario de \$24.074 millones. Por su parte, el rojo financiero resultó de \$3.030 millones, reduciéndose sensiblemente frente a los \$90.818 millones de igual mes del año previo.

16. PROYECCIONES

VARIABLES	2016	2017	2018	2019	2020p	2021p
NIVEL DE ACTIVIDAD						
PRODUCTO BRUTO INTERNO (mill. U\$S)	547.085	629.869	507.815	416.692	359.144	377.195
PRODUCTO BRUTO INTERNO P/CÁPITA (U\$S)	12.551	14.301	11.413	9.272	7.915	8.234
PRODUCTO BRUTO INTERNO (var.% real)	-2,1	2,7	-2,5	-2,2	-10	4,5
Consumo Privado (var.% real)	-0,8	4,0	-2,4	-6,4	-13,1	5,0
Consumo Público (var.% real)	-0,5	2,7	-3,3	-1,5	-4,7	0,7
Inversión (var.% real)	-5,8	12,2	-5,7	-15,9	-18,1	13,9
Exportaciones Bs. y Serv. (var.% real)	5,3	1,7	-0,7	9,4	-11,1	7,0
Importaciones Bs. y Serv. (var.% real)	5,8	15,4	-4,7	-18,7	-20,1	13,1
PRECIOS						
INFLACIÓN (var.% dic/dic)	40,7	24,8	47,6	53,8	36,1	49,2
TIPO DE CAMBIO (min. \$/u\$s - promedio dic.)	16,1	18,1	38,9	63,0	88,2	124
SECTOR EXTERNO						
CUENTA CORRIENTE (% PBI)	-2,8	-4,9	-5,4	-0,8	0,8	1,0
BALANZA COMERCIAL (mill. U\$S)	2.128	-8.308	-3.701	15.992	12.542	11.163
Exportaciones FOB (mill. U\$S)	57.736	58.622	61.781	65.116	54.884	59.418
Importaciones CIF (mill. U\$S)	55.608	66.900	65.482	49.124	42.354	48.255
Exportaciones FOB (Var. %)	1,7	1,3	5,4	5,7	-15,7	8,5
Importaciones CIF (Var. %)	-6,9	19,7	-2,2	-24,9	-13,8	14,3
SECTOR PÚBLICO						
RESULTADO PRIMARIO FISCAL NACIÓN (% PBI)	-4,2	-3,8	-2,6	-0,4	-6,5	-4,0
RESULTADO FISCAL NACIÓN (% PBI)	-5,8	-5,9	-5,2	-3,8	-8,5	-5,2
SECTOR FINANCIERO						
TASA BADLAR BCOS PRIV \$ (% , prom. dic)	20,0	23,3	48,6	42	34,2	40
TASA DE REFERENCIA (% - prom. dic)	24,75	28,8	59,4	61,4	38	45
SECTOR SOCIAL						
TASA DESEMPLEO (% PEA - promedio)	8,5	8,4	9,2	9,8	11,4	12,3
SALARIO REGISTRADO (var. % i.a. dic/dic)	34,4	23,7	34,1	47,1	33,7	52,3

Nota: (I) El resultado fiscal excluye las transferencias de ANSES y BCRA.

(II) La tasa de referencia corresponde a la de LEBAC a 12 meses hasta 2014, la de LEBAC a 35 días en 2015 y 2016, el centro del corredor de pases a 7 días en 2017 y partir de 2018 a la tasa de LELIQ a 7 días