

## Contexto Internacional

En el plano internacional no hubo grandes novedades, salvo el **guiño de la FED a los mercados de que los estímulos monetarios se mantendrán al menos hasta el 2022**. Por su parte, la Cepal difundió un nuevo informe en el que describe la situación de los países de América Latina y el Caribe, y sus perspectivas económicas más allá de la crisis del COVID-19.

En términos generales, **el organismo estima que la región crecerá este año 5,9% y luego se desacelerará en 2022 (creciendo cerca del 3%)**, algo esperable ya que este año gran parte del crecimiento corresponde al rebote frente a la crisis del 2020. En un contexto donde la pandemia continúa presente y amenazante, la recuperación se enfrentará con algunos problemas que vienen de larga data en la región y que la crisis agudizó, como la baja inversión y productividad, la informalidad, desocupación, desigualdad y pobreza. El pronóstico de crecimiento para Argentina es de 7,5% en 2021 y de 2,7% en 2022.

## Contexto Nacional

También proveniente desde el exterior, **el gobierno está recibiendo dos ayudas fundamentales para recomponer reservas y llegar a fin de año con estabilidad y control de la brecha cambiaria: el envío de los DEG's del FMI y la fuerte liquidación del sector agroexportador**. En el último mes las reservas netas siguieron creciendo (aunque a un ritmo inferior), a pesar del incremento de importaciones de bienes y servicios producto de la recuperación económica. Los próximos meses serán aún más desafiantes por la concentración de vencimientos en dólares, una menor liquidación esperada del agro y una mayor demanda estacional de dólares.

**El país recibió en agosto más de USD 4.300 millones en Derechos Especiales de Giro (DEGs)** que el FMI repartió a todos los países miembros, con un impacto neto en las reservas de USD 3.400 millones a los últimos días de agosto, debido a que el BCRA acumulaba en el mes un saldo negativo generado por las intervenciones en el mercado de cambios y pagos de deuda. Por su parte, la agroindustria lleva liquidados entre enero y agosto de 2021 más de 23 mil millones de dólares, un 74% superior a lo liquidado de igual período del 2020.

Según la Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina (CIARA) y el Centro de Exportadores de Cereales (CEC), **la liquidación de agosto marcó un récord para dicho mes, superando por un 18,6% al máximo histórico previo, que era agosto de 2011**. El registro acumulado en el año también se ubicará dentro de los más altos de la historia.

Por su parte, el BCRA difundió el Relevamiento de Expectativas de Mercado de agosto, informe que refleja la perspectiva económica de más de 40 consultoras, centros de estudios locales, entidades financieras y analistas extranjeros. A una semana de las PASO, el **REM mejoró las perspectivas de crecimiento para los últimos meses del año**, que cerraría con una suba de 7,2%. Con un leve descenso de la inflación en septiembre y octubre, la tendencia cambiaría a partir de noviembre y se mantendría a lo largo del verano. El año cerraría con una suba de 48,4%.

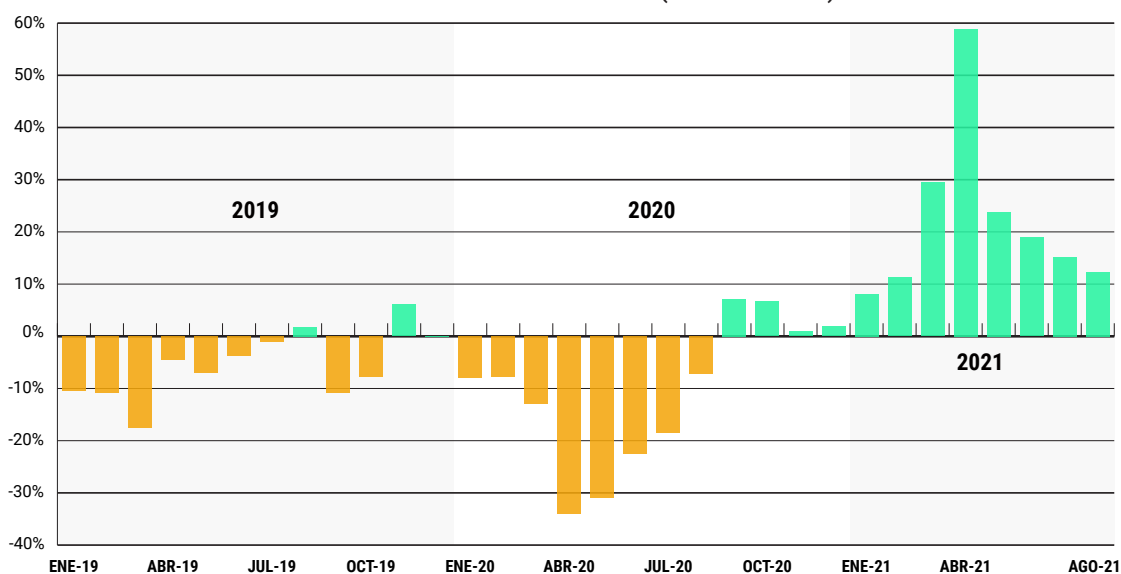
Tanto las exportaciones y las importaciones totales fueron corregidas al alza (por unos USD \$2.000 millones en ambos casos) y se espera que el desempleo del segundo semestre se ubique en 10,8%, estacándose en 10,5% en el tercero y cuarto trimestres. Además, hubo un recorte en la proyección del dólar oficial, donde se estima que finalice el 2021 en \$105,8.

## Economía Real

**La recaudación sigue creciendo por encima de la inflación, acumulando una racha de 12 meses consecutivos**, debido al mayor ritmo de actividad pero también a la baja base de comparación. De manera interanual, la suba fue 64,2% frente una inflación estimada del 52%, que representa una suba de 12 puntos reales con respecto a 2020 (Gráfico 1). **A precios constantes de agosto de 2019, la recaudación de este año se ubica un 8,1% por encima de 2020 y 2,6% por encima de lo recaudado en 2019.** Siguiendo con este cálculo, fue el mejor agosto desde 2015.

En lo que va del año, la recaudación acumula una suba de 67% i.a. (+14% i.a. a precios constantes) y con respecto a 2019 se mantiene prácticamente en el mismo nivel (+0,1% i.a.).

GRÁFICO 1: RECURSOS TRIBUTARIOS REALES (VAR. % ANUAL) - 2019/2021



Elaboración propia en base a INDEC Y AFIP

**El buen momento que atraviesa la recaudación contrasta con las dificultades que está comenzando a enfrentar el Tesoro para financiar el déficit público.** Finalmente agosto encendió la primera luz amarilla para la estrategia de Martín Guzmán en la búsqueda del sendero de sostenibilidad de las cuentas públicas, que implica la reducción progresiva del déficit y el menor financiamiento del mismo con emisión.

Tanto por factores estacionales como por algunos más estructurales, por primera vez desde junio de 2020, el Tesoro no logró renovar todos los vencimientos y el "roll-over" de agosto se ubicó en el 98% (aunque en el año ronda el 125% de lo captado en el mercado de deuda comparado a los vencimientos en igual periodo). **La composición de las fuentes financieras actualmente están en 35% de deuda y 65% emisión (el Presupuesto 2021 contempla 40%/60%),** situación inversa a la observada durante el primer semestre de 2021, donde se había finalizado con una proporción 62% de deuda y 38% de emisión.

**LA SEMANA EN NÚMEROS (03-09-21)**

	COTIZACIÓN	% SEMANAL	% EN 2021
Dólar BNA	\$ 103,00	0,2%	15,4%
Dólar BNA + 65%	\$ 169,95		
Dólar BCRA (DIC-21)	\$ 109,90	Devaluación durante 2021:	30,6%
Dólar BCRA + 65% (DIC-21)	\$ 181,34		
Euro	\$ 119,00	0,0%	13,6%
Real	\$ 20,00	0,0%	14,9%
Merval	74.735	2,1%	45,9%
Tasa BCRA (Leliq)	38,0%	0,00 p.p.	0,00 p.p.
Reservas	u\$s 46.094	-0,4%	17,5%
Novillo Liniers (INML)	\$ 172,30	-0,6%	16,5%
Soja	\$ 32.900	-3,1%	14,1%
Maíz	\$ 18.550	-0,3%	8,2%
Trigo	\$ 22.360	0,3%	17,4%
Petróleo	u\$s 69,0	0,3%	42,3%

Fuentes: Banco Nación, Rofex, Merval, BCRA, Mercado de Liniers, Mercado de Rosario y West Texas Intermediate (WTI)