



IERAL

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 30 - Edición N° 1335 – 25 de Marzo de 2021

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

**Editorial – Juan Manuel Garzón y Nicolás Torre**

Duro traspíe de las exportaciones regionales durante el 2020

**En Foco 1 – Guadalupe Gonzalez**

Pandemia y algo más, para explicar la contracción de 9,9 % del PIB en 2020

**En Foco 2 – Jorge Vasconcelos**

Calibrando la magnitud del rebote del PIB en 2021

**En Foco 3 – Marcos Cohen Arazi y Fernando Kühn**

Trends: ¿argentinos locos por las cripto?

## 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:****5*****Duro traspié de las exportaciones regionales durante el 2020***

- Las exportaciones argentinas de bienes alcanzaron los USD 54,9 mil millones en el año 2020, mostrando un fuerte retroceso (16% interanual). En divisas, se trata de la tercera caída más profunda de los últimos 30 años, sólo superada por lo sucedido en los años 2009 (-20%) y 2015 (-17%), mientras que en volúmenes sería la más importante del período (-13%). El ajuste del sector externo se explica en gran medida por la Pandemia COVID-19 y las Políticas de Aislamiento (propias y de terceros); ahora bien, debe advertirse que, de acuerdo a información preliminar, el comercio global se habría contraído entre 6% y 7% en el 2020, es decir menos de la mitad que las exportaciones argentinas, señal de presencia de factores locales influyendo sobre el desempeño negativo de nuestros envíos
- Segmentando el país en 5 macro regiones, se encuentra que las exportaciones caen en 4 de ellas (Pampeana, NOA, Cuyo y Patagonia), la excepción es el NEA. Según estimaciones propias, los volúmenes exportados desde la Región Pampeana (la primera en importancia) retrocedieron un 14% y los de la Patagonia (la segunda) un 16%. Tomando mayor perspectiva, se observa que la dominancia de la Región Pampeana en las exportaciones argentinas ha ido en aumento en los últimos 25 años, en detrimento de la Patagonia, que muestra un retroceso prácticamente equivalente al avance de la primera; las otras regiones, de menor protagonismo en nuestro comercio exterior, muestran matices, avances en Cuyo y NOA, y retroceso del NEA
- A nivel sub-nacional, 21 de las 24 jurisdicciones tuvieron caída de exportaciones en el 2020. Los resultados más negativos se encuentran en las provincias de Formosa (-62%), Jujuy (-33%) y Neuquén (-32%). El ajuste de exportaciones pasa por caída de volúmenes en prácticamente todas las jurisdicciones, sólo en 3 casos (provincias patagónicas) habrían contribuido también (con cierta relevancia) menores precios de exportación. En los últimos 27 años (período 1993-2020) no hay antecedentes de un ajuste de cantidades exportadas en 21 jurisdicciones subnacionales en simultáneo en un mismo año; se trata de un nuevo récord (negativo lamentablemente), que desplaza al del año 2012, en el que se contabilizaron retrocesos en 18 jurisdicciones.

**En Foco 1:****18*****Pandemia y algo más, para explicar la contracción de 9,9 % del PIB en 2020***

- Si bien 2020 estuvo marcado por la cuarentena y por la crisis económica y sanitaria, lo cierto es que el PIB de la Argentina ya había entrado en terreno negativo en las variaciones interanuales desde el tercer trimestre de 2019. Ese año, el producto bruto había caído 2,1% interanual, con una fuerte contracción de la inversión (-8,5% en el promedio de 2019)
- A nivel sectorial, el año 2020 cerró con una caída de la actividad en 15 de los 17 sectores que componen el PIB. Sólo se registraron mejoras en los rubros Intermediación financiera (+2,1%) y Electricidad, Gas y Agua (+0,9%). En el resto de los casos, la actividad cayó en términos interanuales
- El rubro más perjudicado por la pandemia fue sin dudas el de Hoteles y Restaurants, que registró una caída en su actividad de 49,2% promedio en el año. Otros sectores con fuertes contracciones fueron: Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales

(espectáculos, entretenimientos, servicios culturales) con una merma de 38,9% interanual y Construcción (-22,6%)

- El consumo público pasó de representar 12,8% del PIB en el promedio 2010-2019 a un 14,7% en 2020, es decir, una diferencia de 1,9 puntos porcentuales. El consumo privado redujo su participación en el PIB desde 72,1% en 2010-2019 a 68,5% en 2020 y la inversión lo hizo desde 19,7% a 16,6%
- La tasa de inversión de 19,7% en el promedio de 2010-2019 era consistente con una participación de las importaciones de 26,1% en el PIB, guarismo que en 2020 ha descendido a 21,9 %. La pregunta a futuro es cómo financiar, sin crédito externo, la recuperación de la inversión, que se alimenta en buena proporción de máquinas y equipos importados

## En Foco 2:

22

### *Calibrando la magnitud del rebote del PIB en 2021*

- Luego de la caída de 9,9 % del PIB en 2020, un escenario mediocre para el rebote de este año dejaría al PIB de 2021 todavía 5,5 % por debajo del nivel de 2019, por lo que habría que esperar a 2023 para, con suerte, replicar aquel guarismo. En cambio, una recuperación más firme, en torno al 7 % anual, podría alimentar la expectativa de alcanzar el umbral de 2019 hacia fin del próximo año. En términos de puestos de trabajo genuinos, las diferencias entre uno u otro escenario son siderales.
- La recesión de 2020 fue atípica, porque el sector servicios dejó de jugar el rol estabilizador de anteriores experiencias de caída del PIB. Hacia fin de año, mientras el segmento manufacturero había pasado a terreno positivo en las mediciones interanuales, los sectores más afectados por el Covid, que involucran un cuarto del PIB, todavía estaban cayendo 14,4 % interanual en promedio ponderado. La inmunización es clave para este segmento de la economía, pero mientras en la Argentina se ha llegado a vacunar apenas 7,17 personas cada 100 habitantes, en Chile ese ratio ya llega a 46,92 personas cada 100
- Prácticamente la mitad del superávit comercial de 2021 se habrá de descargar en los cuatro meses que van desde abril a julio. En este período hay un potencial de balanza comercial positiva del orden de los 6,5 mil millones de dólares que, para materializarse, depende de la disposición a desprenderse de los granos por parte de los productores. En principio, con una brecha cambiaria de 60 % a 65 %, es factible que la liquidación de exportaciones ocurra de un modo fluido, permitiendo al Banco Central cierta recomposición de reservas y la continuidad del mecanismo de “flotación sucia”
- La batalla principal para definir la trayectoria del PIB en 2021 se juega en el terreno del consumo, que a su vez depende centralmente de lo que ocurra con la inflación. Para aspirar a una tasa de inflación en 2021 semejante a la de 2020 (36%), en lugar de un déficit primario de 6,5 % del PIB como el registrado el año pasado, habría que proponerse un rojo primario de no más de 2,5 % del PIB, achicando de modo proporcional la emisión de pesos

- El gobierno no ha dado señales de consistencia entre la política fiscal y la meta de inflación, pero sí está decidido a defender la pauta cambiaria anunciada en febrero, que habrá de implicar una devaluación del peso en el mercado oficial inferior al 2 % mensual. Esta política no habría sido posible sin la marcada mejora del precio de las commodities, el efecto amortiguado de la sequía y, la novedad más reciente, la emisión de DEG por parte del FMI, que habrá de derivar en una inyección de 4,4 mil millones de dólares en las reservas del BCRA
- Buena parte de las proyecciones para el año, en términos de inflación, PIB y empleo, se habrán de terminar de configurar en el segundo trimestre. ¿Cuál es la tasa de inflación que inclina la balanza hacia uno u otro escenario?. Posiblemente el 2,5 % mensual. Por encima de ese guarismo, se pueden comenzar a acumular distorsiones en términos de tarifas y tipo de cambio oficial que, tarde o temprano, le pasarán factura a la política macro

**En Foco 3:****33*****Trends: ¿argentinos locos por las cripto?***

- Actualmente se aprecia un pico de búsquedas sobre criptomonedas a nivel mundial, aunque por el momento no alcanza al pico anterior de 2017 y principios de 2018. El promedio de búsquedas de febrero-marzo de 2021 se ubica un 43% por debajo del máximo anterior (diciembre de 2017), aunque se multiplicaron por 3,5 respecto del promedio de 2020
- En Argentina se observa una dinámica muy similar, aunque el pico actual es mayor al anterior. Las búsquedas promedio sobre diferentes criptomonedas en febrero-marzo 2021 superaron en 118% a las de diciembre de 2017 (máximo previo) y se multiplicaron por 4 respecto del promedio de 2020. Las búsquedas en Argentina crecieron más que en el mundo, de modo que en el ranking de búsquedas sobre cryptoactivos se encuentra en la posición 31° en el último año
- Las criptomonedas son una alternativa de inversión más, y en ese contexto vale la pena destacar que las búsquedas de “dólar blue” siguen concentrando el mayor volumen de búsquedas, teniendo el equivalente a 12 veces el volumen de búsquedas respecto a los plazos fijos y casi 3 veces el volumen de interés sobre criptomonedas en lo que va de 2021 (en pleno auge del interés mundial por estos activos)

## Editorial

### Duro traspie de las exportaciones regionales durante el 2020

Juan Manuel Garzón y Nicolás Torre

- Las exportaciones argentinas de bienes alcanzaron los USD 54,9 mil millones en el año 2020, mostrando un fuerte retroceso (16% interanual). En divisas, se trata de la tercera caída más profunda de los últimos 30 años, sólo superada por lo sucedido en los años 2009 (-20%) y 2015 (-17%), mientras que en volúmenes sería la más importante del período (-13%). El ajuste del sector externo se explica en gran medida por la Pandemia COVID-19 y las Políticas de Aislamiento (propias y de terceros); ahora bien, debe advertirse que, de acuerdo a información preliminar, el comercio global se habría contraído entre 6% y 7% en el 2020, es decir menos de la mitad que las exportaciones argentinas, señal de presencia de factores locales influyendo sobre el desempeño negativo de nuestros envíos
- Segmentando el país en 5 macro regiones, se encuentra que las exportaciones caen en 4 de ellas (Pampeana, NOA, Cuyo y Patagonia), la excepción es el NEA. Según estimaciones propias, los volúmenes exportados desde la Región Pampeana (la primera en importancia) retrocedieron un 14% y los de la Patagonia (la segunda) un 16%. Tomando mayor perspectiva, se observa que la dominancia de la Región Pampeana en las exportaciones argentinas ha ido en aumento en los últimos 25 años, en detrimento de la Patagonia, que muestra un retroceso prácticamente equivalente al avance de la primera; las otras regiones, de menor protagonismo en nuestro comercio exterior, muestran matices, avances en Cuyo y NOA, y retroceso del NEA
- A nivel sub-nacional, 21 de las 24 jurisdicciones tuvieron caída de exportaciones en el 2020. Los resultados más negativos se encuentran en las provincias de Formosa (-62%), Jujuy (-33%) y Neuquén (-32%). El ajuste de exportaciones pasa por caída de volúmenes en prácticamente todas las jurisdicciones, sólo en 3 casos (provincias patagónicas) habrían contribuido también (con cierta relevancia) menores precios de exportación. En los últimos 27 años (período 1993-2020) no hay antecedentes de un ajuste de cantidades exportadas en 21 jurisdicciones subnacionales en simultáneo en un mismo año; se trata de un nuevo récord (negativo lamentablemente), que desplaza al del año 2012, en el que se contabilizaron retrocesos en 18 jurisdicciones

Históricamente el sector exportador ha cumplido un rol importante para amortiguar los efectos recesivos generados por eventos que afectan la demanda interna, ya sea ajustes fiscales, procesos inflacionarios que licúan capacidad de compra de salarios y/o activos, políticas económicas que generan desconfianza entre inversores, entre otros. La producción con destino a exportación no está sujeta a los vaivenes de la demanda local, y los sectores productivos que están medianamente integrados al mundo pueden reasignar, con menor o mayor facilidad según los casos, volúmenes desde un mercado hacia el otro y contribuir de esa manera al proceso de estabilización.

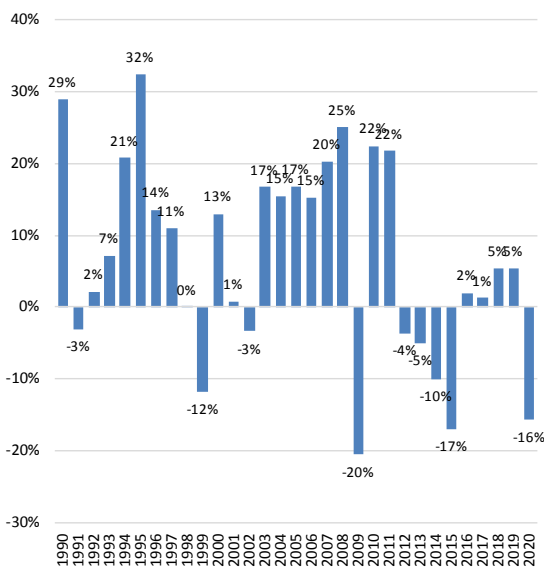
Pero no fue este el caso del 2020, ni para el país como un todo ni para la gran mayoría de provincias argentinas como se verá a continuación. Más aún, podría decirse que el sector exportador contribuyó a profundizar la crisis o, desde otra perspectiva, que fue parte del problema.

En el 2020 las exportaciones argentinas de bienes alcanzaron los USD 54,9 mil millones, retrocediendo en USD 10,2 mil millones respecto al 2019. El desempeño del sector fue pobre, con un ajuste del 16% interanual. Considerando lo sucedido en las últimas tres décadas, el 2020 se suma al podio de los años malos, aquellos de fuerte caída en la generación de dólares comerciales, siendo sólo superado por el 2009 (-20% de ajuste) y el 2015 (-17%).

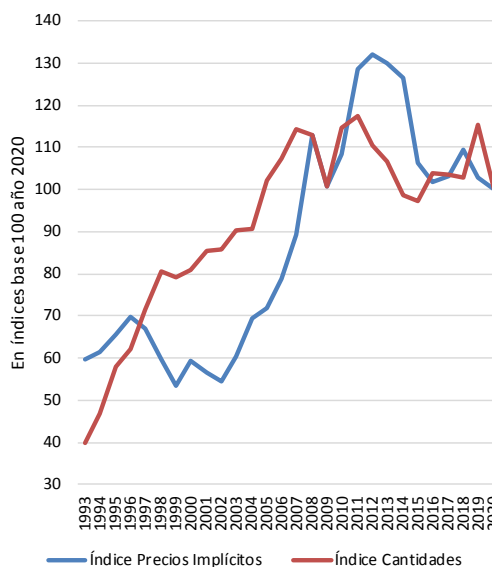
**Gráfico 1. Evolución de las exportaciones argentinas**

a) Exportaciones totales, 1990-2020

(En valor, variación interanual)



b) Índices de Cantidades y Precios Implícitos de Exportación, 1993-2020 (año 2020=100)



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Cuando se indaga sobre los factores que llevaron a estos fuertes ajustes en las exportaciones en los tres años antes mencionados, se encuentra que en la retracción del 2009 se conjugaron menores precios internacionales de commodities con una importante caída de volúmenes de productos de base agropecuaria (primarios y sus derivados), consecuencia de la gran sequía que afectó la cosecha 2008/2009 (se perdieron más de 30 millones de toneladas respecto al ciclo previo); también influyó la crisis económica-financiera global, un año en donde los ingresos de los principales países del mundo se contrajeron, afectando particularmente al comercio de productos industriales.

Por su parte, el ajuste del 2015 se explica nuevamente por caída de precios internacionales de commodities y también de volúmenes colocados, pero en este caso, de productos industriales; como referencia, los valores medios de exportación de los productos del complejo sojero cayeron más del 20% entre el 2014 y el 2015 (no así sus cantidades) y las exportaciones de MOI se redujeron 19% en cantidades.

Finalmente, completando el podio de años malos, los dólares perdidos en el 2020, a diferencia de los anteriores, responden básicamente a ajustes de cantidades en todos los tipos de productos (agropecuarios, industriales) y no mucho (casi nada) a precios de exportación (materias primas agrícolas, alimentos), los que se mantuvieron relativamente estabilizados; una cuestión llamativa del ajuste de cantidades es que también hubo retroceso en los volúmenes colocados de productos de base agropecuaria, a pesar que el ciclo agrícola 2019/2020 fue relativamente bueno en materia de producción.<sup>1</sup>

Por supuesto que en el ajuste del 2020 no se puede obviar la Pandemia COVID-19 y los efectos de las políticas de aislamiento, tanto aquellas aplicadas por la propia Argentina como por sus socios comerciales; ahora bien el comercio global, de acuerdo a información parcial que se dispone, se habría contraído entre 6% y 7% en el 2020, es decir menos de la mitad que lo que cayeron las exportaciones de Argentina, lo que señala la presencia de factores locales influyendo en el flojo desempeño de nuestros envíos al exterior (cuarentena muy extendida reduciendo oferta exportable de ciertos productos, incentivos a demorar comercialización de commodities por elevadas expectativas de devaluación, etc.).

### **Dinámica de exportaciones según regiones y provincias**

El INDEC distribuye las exportaciones totales del país entre las regiones y provincias que le dieron origen. En el 2020 el 74,9% de los envíos totales salieron de la Región Pampeana, le sigue la Patagonia con el 8,7%, luego el Noroeste (NOA) con el 6,3%, Cuyo con el 5,5% y finalmente el Noreste (NEA) con el 2,5%; se completan las exportaciones totales

---

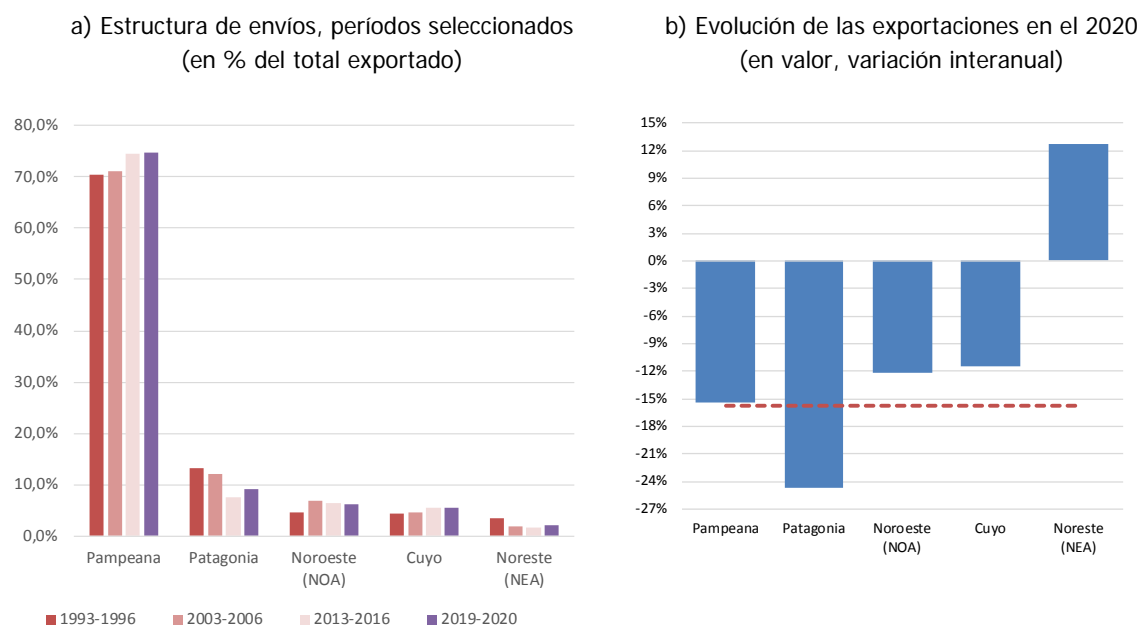
<sup>1</sup> Parte de la explicación reside en el gran pasaje de soja (*carry over*) que se habría producido del 2020 al 2021, de la campaña 2019/2020 al año 2021. Minagri estima que el ciclo comercial 2019/2020 terminará con 9 millones de toneladas no comercializadas a fines de marzo 2021. El Departamento de Agricultura de Estados Unidos estima un cierre aún más abultado, con 12 millones de toneladas de soja en existencias.

con un 2% restante, que incluye envíos de origen “extranjero”, desde plataforma continental y de cargas en las que no se pudo identificar procedencia geográfica.<sup>2</sup>

La dominancia de la Región Pampeana en las exportaciones totales de Argentina ha ido en aumento en los últimos 25 años, en detrimento de la Patagonia, que muestra un retroceso prácticamente equivalente al avance de la primera; las otras regiones, de menor protagonismo en nuestro comercio exterior, muestran matices, avances en Cuyo y NOA, y retroceso del NEA.

Dado el resultado consolidado del 2020, como era de esperar, de las 5 macro regiones antes mencionadas, 4 de ellas mostraron caída de exportaciones el año pasado, de entre el 11% y el 25% según los casos, y sólo el NEA aparece, llamativamente, con aumento de divisas generadas (+13%). Como se explicará a continuación, el particular caso del NEA se atribuye a la situación de Corrientes, con un muy buen desempeño en uno de sus rubros de exportación. Las exportaciones de la Región Pampeana retroceden 15,4% en la comparación año contra año, se trata de USD 7.493 millones menos, que representan el 73% de los dólares comerciales perdidos en el año.

**Gráfico 2. Exportaciones según macro regiones (valor)**



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

<sup>2</sup> La distribución regional de las exportaciones es realizada por INDEC en base distintas fuentes de información y criterios metodológicos. En el 2020 el organismo estadístico logró distribuir el 98% de las exportaciones totales entre provincias / regiones, el 2% restante de los envíos quedó categorizada bajo los conceptos de “Extranjeros” (exportaciones de productos importados por Argentina que salen del país sin haber sufrido transformación alguna o que no han tenido agregados sustanciales de industria nacional), “Plataforma Continental” (exportaciones cuya producción, elaboración y/o transformación se realizan dentro de los límites de la Plataforma continental, fuera de las 12 millas náuticas) y “Ventas Indeterminadas” (no se puede conocer el origen de los productos).



Se estima la evolución de las cantidades exportadas en las distintas regiones, usando los índices de precios implícitos de exportaciones por grandes rubros que construye INDEC,<sup>3</sup> para el 2020 y también un período más extenso, 1993-2020. Con respecto al último año, y de acuerdo a la aproximación realizada, los volúmenes 2020 caen en 4 de las 5 macro regiones, la excepción es nuevamente el NEA.

Analizando la serie histórica de lo sucedido con los volúmenes exportados según regiones, la Región Pampeana muestra en general “verdes” (etapas de crecimiento) en prácticamente todos los años de década de los '90 que están incluidos (1994-1999) y también en buena parte de la década del '00, hasta los años 2008/2009 donde empiezan a aparecer con mayor frecuencia los “rojos” (contracciones), por ejemplo, en el año 2009, los volúmenes caen 14,1% (la caída más profunda de la región pampeana en todo el período), afectados por una dura sequía que contrajo severamente la producción agrícola en el ciclo 2008/2009. En el período 2016/2019 vuelven los tonos amarillos y verdes a la región, los que desaparecen como ya se mencionara en el 2020.

---

<sup>3</sup> Se usan los mismos índices (los que reflejan los movimientos de precios de los 4 grandes grupos de productos, productos primarios, MOA, MOI, Combustibles y Energía) para deflactar las exportaciones de todas las macro regiones (y luego, también se hace lo mismo por provincias). Esto último implica suponer que cada región dispone de la misma conformación de productos exportados que la nación (similar canasta) al interior de las 4 grandes categorías de productos, un supuesto que puede ser bastante realista para las regiones más grandes y diversificadas en exportación (particularmente la región pampeana), mientras que menos realista para las regiones que concentran sus envíos en unos pocos y específicos productos.

**Tabla 1. Evolución de los volúmenes de exportación del país y las macro regiones, 1994-2020\***  
(Variación interanual)

	País	Región				
		Pampeana	Patagonia	NOA	Cuyo	NEA
1994	17,5%	10,8%	63,9%	29,5%	-0,3%	29,1%
1995	23,8%	19,2%	23,1%	51,9%	53,2%	42,0%
1996	7,3%	8,3%	15,1%	-1,0%	-14,5%	-12,6%
1997	15,1%	16,2%	2,4%	24,6%	31,8%	1,5%
1998	12,6%	15,0%	3,9%	37,2%	18,4%	-9,7%
1999	-1,8%	-3,2%	-2,2%	0,8%	7,0%	13,4%
2000	1,9%	2,6%	3,8%	-7,0%	-7,6%	-11,4%
2001	5,6%	6,3%	3,0%	13,4%	3,6%	-1,9%
2002	0,3%	1,1%	-4,5%	12,3%	-2,0%	3,1%
2003	5,5%	8,7%	-4,4%	-5,9%	-6,2%	8,9%
2004	0,5%	5,7%	-15,2%	5,9%	-2,1%	-1,3%
2005	12,5%	14,1%	-7,7%	29,2%	13,0%	0,0%
2006	5,1%	3,4%	-1,7%	9,5%	23,2%	7,5%
2007	6,4%	11,1%	-25,1%	-1,3%	-0,1%	-3,8%
2008	-1,2%	-1,8%	1,8%	-19,6%	-3,4%	-6,9%
2009	-10,8%	-14,1%	24,5%	0,5%	10,5%	-14,1%
2010	13,9%	14,7%	-2,7%	21,1%	29,8%	23,7%
2011	2,5%	3,9%	-8,8%	-4,8%	-1,0%	5,1%
2012	-6,1%	-5,8%	-4,5%	-3,4%	-6,3%	-28,9%
2013	-3,4%	-2,5%	-10,5%	-23,9%	-8,7%	2,8%
2014	-7,6%	-7,2%	-0,1%	9,3%	-13,6%	15,0%
2015	-1,2%	-2,7%	15,6%	-3,1%	1,0%	-7,4%
2016	6,7%	4,8%	9,0%	45,6%	0,3%	16,5%
2017	-0,2%	-0,3%	2,0%	-13,1%	6,1%	2,7%
2018	-0,6%	-1,0%	17,8%	-9,7%	-5,6%	-1,2%
2019	12,1%	14,7%	3,9%	6,5%	9,2%	23,2%
2020	-13,4%	-13,7%	-15,6%	-11,7%	-10,1%	13,0%

\*El índice de volúmenes de esta tabla surge de deflactar las exportaciones nacionales (valores nominales, en dólares corrientes) y las de las macro regiones por los índices de precios de exportación que construye INDEC para las 4 grandes categorías de productos (productos primarios, MOA, MOI y Combustibles y Energía).

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

La Patagonia tuvo sus mejores años de expansión de exportaciones en dos sub-períodos muy claros, 1994-1996, 2015-2018. Desde el 2002 hasta el 2013/14 entra en una etapa de contracción sostenida de volúmenes exportados; por caso, en el 2007 los envíos ajustan 25,1%, la caída más importante de la serie. Nótese que las exportaciones de la Patagonia muestran una trayectoria muy independiente a las de la región Pampeana (Gráfico 3, panel a), que no debería sorprender considerando las diferentes canastas exportadoras de una y otra región (combustibles y energía en la primera; materias primas agrícolas, alimentos y MOI en la segunda); la heterogeneidad de las canastas hace que éstas queden expuestas a diferentes y asimétricos tipos de shocks (de oferta, como puede ser una sequía, de demanda, la irrupción en el mercado externo de un gran país importador, y/o de oferta - demanda, como pueden ser los efectos que suele generar la

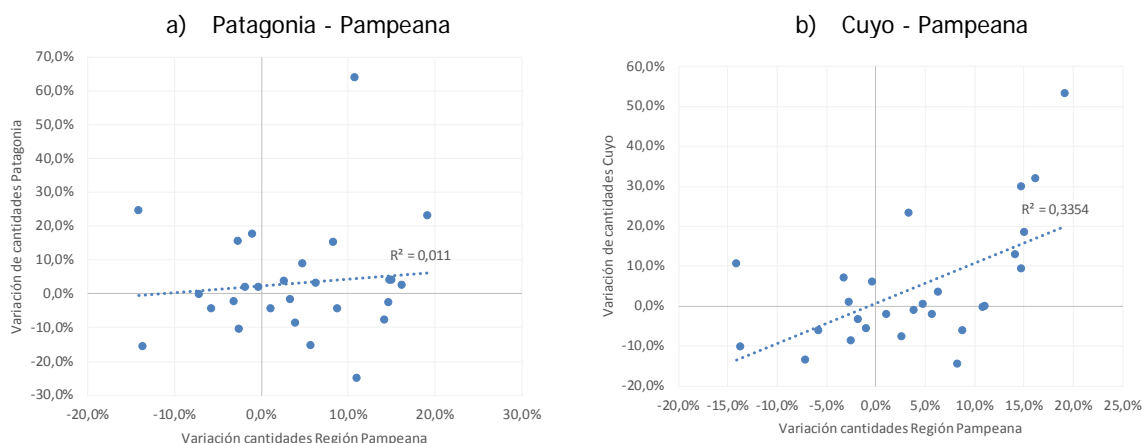
política económica a partir de sus múltiples herramientas e intervenciones, impuestos, subsidios, precios regulados, etc.).

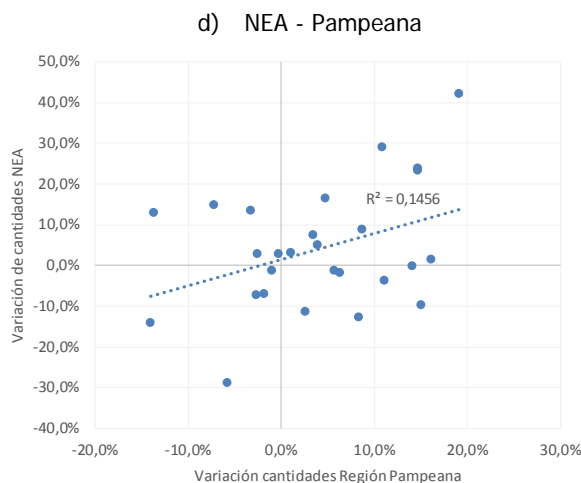
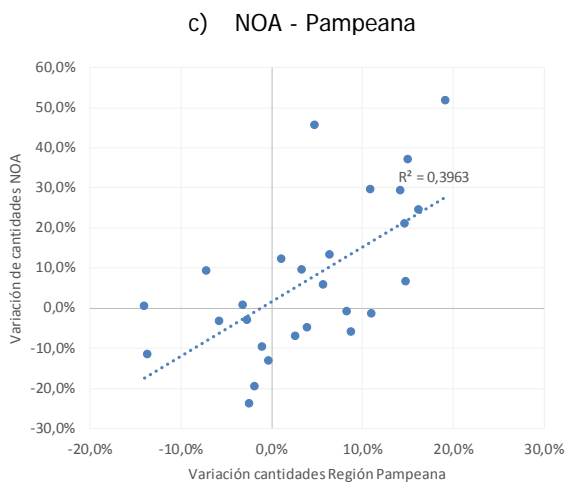
Las exportaciones del NOA tienen una tendencia bastante parecida (no igual) a las de la región pampeana, aunque se muestran más volátiles, probablemente por la menor diversificación de los envíos y la mayor dependencia de productos de base agropecuaria sujetos a contingencias climáticas. La mayoría de los “verdes” se encuentran entre 1994 y 2006, y dos períodos de malos resultados, 2011-2013 y 2017-2018. Nótese que los volúmenes exportados del NOA son los que mejor correlacionan con los volúmenes de la Región Pampeana (Gráfico 3, panel c) señal que sus canastas tienen más semejanzas que diferencias, las que seguramente responden al importante componente de productos agropecuarios y MOAs que tienen ambas.

En el caso de Cuyo, los años más expansivos se encuentran en la segunda mitad de los '90 y en dos sub-períodos de la década del '00, 2005-2006 y 2009-2010. El período 2011-2014 se muestra muy complejo para la región, con 4 años consecutivos de caída de exportaciones; los años más recientes muestran alternancia de “verdes” y “rojos”, llegando al 2020 con una caída de volúmenes del 10,1%.

Finalmente, el caso del NEA es probablemente el más difícil de caracterizar de todos, el que muestra muchas diferencias respecto de las otras regiones. En la segunda mitad de los '90, mientras el país tenía “verdes”, exportaciones creciendo en volúmenes, el NEA mostraba caídas, caso de 1996 y 1998. Los primeros años post-convertibilidad alternaron ciclos expansivos con contracciones, luego un período de 3 años consecutivos de caídas (2007-2009), una gran recuperación en el 2010 (+23,7%), pero luego una gran caída en 2012 (-28,7%). En los últimos años de la serie aparecen también situaciones llamativas, particularmente el crecimiento de los volúmenes 2020, en un contexto generalizado de caídas en todas las demás regiones (se explica a continuación).

**Gráfico 3. Evolución interanual de los volúmenes exportados en período 1993-2020, relación entre Región Pampeana y demás regiones**





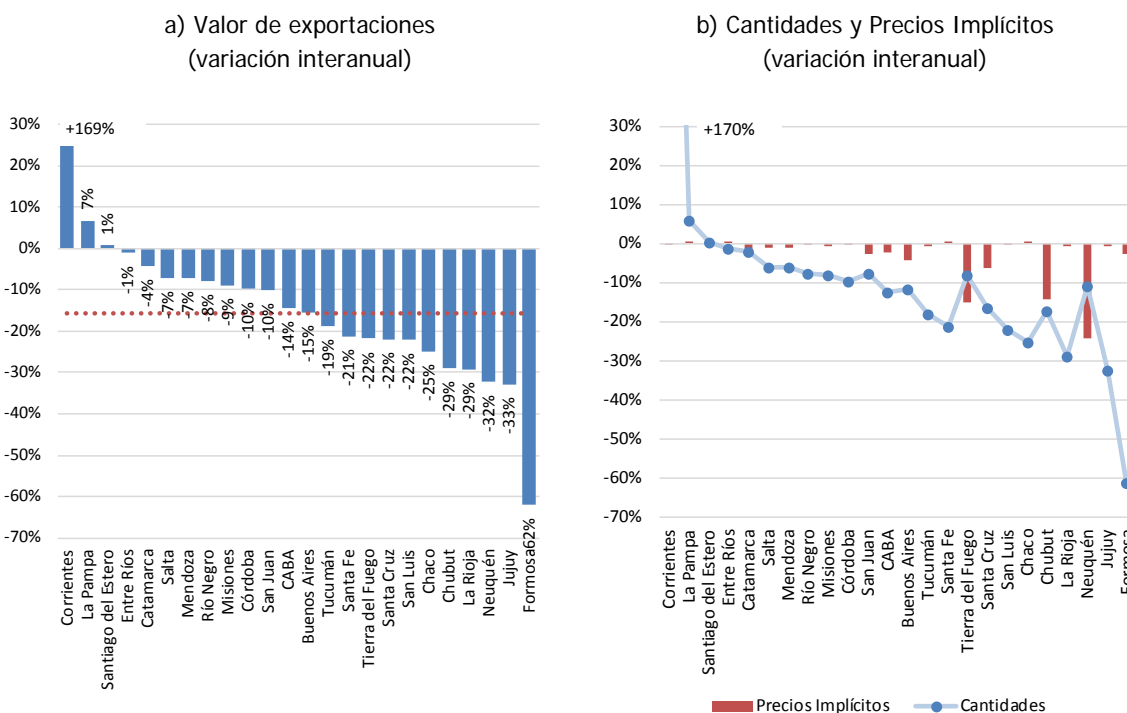
Nota: Las gráficas se construyen en base a valores de la Tabla 1.

Fuente: *Elaboración propia en base a INDEC.*

Bajando el análisis a nivel subnacional, de las 24 jurisdicciones, 21 tuvieron caída de exportaciones en el 2020 y sólo 3 lograron mantener sus envíos o incluso crecer. En los extremos de la distribución de desempeño se encuentran Formosa, con una caída del 62% y Corrientes, con un sorprendente aumento de +162%. El excepcional caso de Corrientes tiene que ver con un fuerte crecimiento de las exportaciones del rubro combustibles y energía, que pasan de USD 3 millones a USD 374 millones, que se presume (no se dispone de la información oficial que lo confirme) se trata de envíos de energía eléctrica a Brasil (desde Yacyretá). Las otras dos provincias con buenos indicadores (lograron sostener sus envíos) son La Pampa y Santiago del Estero, ambas muy concentradas en exportaciones de productos agropecuarios y/o manufacturas de origen agropecuaria.

Estimando la evolución de cantidades exportadas, usando similar metodología que para las macro regiones (deflactando según índices de precios implícitos por grandes rubros de INDEC), se observa que, en prácticamente todas las provincias, el ajuste de exportaciones pasa por caída de volúmenes, mientras que sólo en 3 casos, el de tres provincias patagónicas, se observan caídas de precios implícitos de magnitud relevante (Neuquén, Chubut y Tierra del Fuego).

**Gráfico 4. Exportaciones según provincias (2020)**



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Según las estimaciones, no hay antecedentes en los últimos 27 años (período 1993-2020) de un ajuste de cantidades exportadas en 21 jurisdicciones en el mismo año. Se trata de un nuevo récord (negativo lamentablemente), que desplaza al caso del año 2012, en el que se contabilizaron retrocesos en 18 jurisdicciones. Se puede deducir que en la otra cara de la moneda también se registra una situación inédita, el de sólo 3 jurisdicciones creciendo en volúmenes exportados en el 2020.

Otro dato para la estadística de los hechos negativos, es que en 3 provincias (Formosa, Santa Fe y La Rioja), el ajuste de cantidades del 2020 habría sido el más profundo de los observados en todo el período bajo análisis. Por caso, en Santa Fe, se estima una caída de volúmenes exportados del 21,4%, que supera ampliamente a la observada en el año 2012 (-9,2%), anterior récord.

**Tabla 2. Evolución de los volúmenes exportados según provincias, 1994-2020\***  
(Variación interanual)

Jurisdicción	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Buenos Aires	12,4%	20,9%	6,4%	19,6%	10,2%	-7,0%	4,1%	8,5%	-5,3%	2,9%	11,1%	11,7%	3,1%	4,6%	-1,2%	-17,0%	15,4%	5,0%	-3,7%	-3,4%	-7,6%	-8,0%	2,2%	2,0%	5,7%	12,5%	-11,7%
CABA	51,1%	-19,6%	-0,8%	21,3%	-2,3%	-1,5%	-9,1%	-10,4%	-12,0%	4,8%	11,2%	8,0%	12,3%	0,1%	0,0%	-8,5%	-6,6%	1,0%	-6,1%	-4,3%	-7,6%	-8,6%	8,3%	4,5%	-5,0%	5,4%	-12,4%
Córdoba	7,1%	16,9%	11,1%	22,5%	23,7%	-4,4%	7,7%	3,5%	2,4%	10,8%	-3,5%	25,2%	-1,1%	17,7%	10,0%	-18,5%	13,7%	6,2%	-7,7%	9,2%	-12,2%	5,7%	2,8%	-4,1%	-8,0%	23,1%	-9,7%
Entre Ríos	-13,8%	77,6%	-5,8%	24,7%	20,1%	-23,9%	-13,5%	36,1%	-5,9%	35,8%	14,7%	24,6%	-10,5%	25,3%	-10,0%	-17,6%	39,9%	-7,1%	5,6%	-6,7%	-9,6%	0,7%	-8,4%	10,2%	3,2%	14,2%	-1,4%
La Pampa	19,5%	1,6%	-12,4%	6,9%	69,0%	-31,6%	-8,5%	2,9%	33,6%	-9,6%	-26,5%	83,3%	-40,4%	16,8%	30,5%	-40,2%	37,3%	-0,4%	20,5%	-27,1%	-4,0%	41,3%	79,9%	-29,5%	-1,2%	42,4%	6,1%
Santa Fe	8,3%	17,4%	14,4%	4,5%	20,6%	9,6%	-0,9%	2,7%	14,3%	16,8%	1,8%	-10,7%	8,8%	17,3%	-8,6%	-6,0%	12,5%	2,2%	-9,2%	-6,9%	-2,8%	-0,7%	9,0%	-0,8%	-6,3%	12,9%	-21,4%
Chubut	46,6%	28,8%	6,1%	32,5%	7,2%	-6,7%	13,5%	9,6%	2,9%	3,5%	-0,9%	-5,1%	-6,5%	-24,8%	25,0%	22,9%	-4,2%	-18,3%	-1,4%	-12,4%	-0,5%	-7,3%	24,5%	8,1%	26,2%	-4,9%	-17,1%
Neuquén	94,2%	18,7%	-3,6%	2,7%	11,4%	11,8%	-5,2%	-9,4%	-10,3%	-4,3%	-25,6%	-24,1%	-12,7%	-33,0%	-28,6%	-5,5%	-32,8%	-3,0%	-20,1%	-10,7%	-7,5%	-13,4%	-43,4%	-18,1%	91,9%	142,1%	-10,8%
Río Negro	12,4%	53,6%	-8,7%	2,4%	0,2%	21,8%	-9,7%	7,0%	-22,1%	-3,3%	-10,3%	21,6%	-13,0%	2,4%	-11,2%	-0,4%	-4,6%	15,3%	-12,6%	4,5%	-5,4%	-4,6%	-5,7%	-4,9%	11,2%	-2,1%	-7,6%
Santa Cruz	111,0%	31,0%	51,6%	-14,1%	-12,4%	-15,8%	9,8%	13,7%	-13,7%	-5,8%	-32,4%	-8,1%	21,6%	-35,0%	-15,1%	90,9%	9,7%	-1,0%	1,5%	-9,6%	1,8%	54,9%	4,9%	-0,6%	9,3%	5,9%	-16,6%
Tierra del Fuego	20,1%	-21,4%	18,3%	-2,8%	43,1%	-14,2%	7,3%	-13,7%	42,8%	-28,4%	-4,8%	-10,5%	9,9%	-19,6%	-3,1%	-19,7%	-4,1%	-9,2%	-28,9%	-33,8%	16,2%	30,3%	-6,6%	-11,6%	2,8%	36,7%	-8,1%
Catamarca	108,3%	-32,6%	10,0%	357,5%	494,7%	6,6%	-25,8%	13,6%	31,9%	-5,2%	21,9%	56,7%	16,8%	-4,5%	-40,1%	17,4%	21,2%	-24,0%	6,4%	-36,6%	7,5%	-33,4%	44,2%	-24,9%	-26,8%	-68,4%	-2,0%
Jujuy	-6,2%	43,6%	20,9%	13,3%	-11,2%	12,5%	-18,7%	21,2%	0,0%	-9,2%	8,8%	57,3%	26,1%	-20,9%	-9,1%	41,5%	-12,4%	-7,4%	35,4%	-32,8%	-3,8%	2,1%	79,9%	0,1%	-13,4%	6,1%	-32,3%
La Rioja	44,4%	88,3%	-19,0%	29,2%	-8,1%	13,2%	28,1%	11,3%	-17,0%	9,1%	9,7%	-10,6%	-14,7%	-13,3%	-14,1%	34,5%	16,4%	-12,0%	-10,7%	17,7%	-10,6%	-2,7%	-5,9%	17,5%	-13,2%	16,6%	-28,9%
Salta	25,7%	33,7%	3,5%	27,4%	16,2%	-4,6%	-6,4%	24,4%	7,8%	-8,5%	-2,8%	18,5%	-3,3%	5,6%	-10,7%	-5,9%	4,4%	2,3%	-0,6%	-35,3%	32,8%	9,8%	31,0%	-18,6%	-9,0%	24,3%	-6,2%
Santiago del Estero	49,2%	98,4%	10,7%	-9,1%	18,6%	-15,7%	-43,4%	-16,6%	114,3%	25,7%	-8,7%	-30,0%	36,9%	45,4%	-14,7%	-66,3%	456,7%	55,6%	-24,1%	-25,2%	57,4%	-16,4%	61,6%	-10,6%	-8,8%	53,8%	0,3%
Tucumán	35,8%	60,2%	-9,1%	19,4%	0,8%	-1,3%	21,0%	6,0%	2,9%	-15,4%	-0,6%	28,5%	6,4%	-0,6%	5,6%	-13,9%	9,7%	-8,0%	-14,9%	7,4%	-22,2%	37,6%	52,1%	-13,1%	1,5%	-9,8%	-18,0%
Mendoza	-3,5%	48,1%	-24,5%	36,5%	19,3%	2,3%	-12,2%	4,8%	4,8%	-9,3%	-8,8%	8,2%	5,6%	-0,7%	-8,6%	9,0%	3,4%	-11,5%	-2,1%	-6,6%	-16,6%	17,8%	3,6%	1,1%	5,4%	3,2%	-6,1%
San Juan	4,1%	76,6%	23,6%	26,7%	10,3%	39,1%	-7,9%	-11,0%	3,6%	0,9%	24,6%	37,3%	102,2%	-0,4%	9,0%	25,9%	73,4%	3,4%	-8,8%	-15,6%	-6,4%	-15,5%	-5,4%	12,5%	-12,7%	0,9%	-7,7%
San Luis	20,2%	71,5%	15,9%	19,7%	19,2%	9,4%	7,5%	7,2%	-22,2%	0,8%	4,6%	10,8%	8,2%	2,0%	-7,8%	-11,9%	7,2%	13,3%	-7,2%	10,6%	-26,8%	17,3%	6,5%	4,1%	-13,6%	45,8%	-22,1%
Chaco	51,6%	46,9%	-6,0%	-16,8%	-22,3%	17,5%	-29,9%	12,8%	-14,8%	25,5%	-31,6%	4,8%	12,7%	26,9%	-0,4%	-49,7%	105,5%	21,6%	-47,1%	-9,1%	57,3%	-19,2%	43,5%	-0,1%	-19,7%	70,9%	-25,2%
Corrientes	37,1%	37,7%	-25,7%	14,7%	0,4%	21,5%	-21,1%	-10,6%	-1,9%	-14,3%	32,4%	-5,8%	19,0%	-16,3%	13,3%	3,1%	-19,3%	39,3%	-13,7%	4,4%	1,9%	-8,8%	34,9%	-15,6%	8,9%	4,7%	169,9%
Formosa	7,8%	39,2%	-9,1%	-13,9%	-11,2%	-27,0%	-52,1%	35,0%	46,5%	-26,5%	-21,8%	51,1%	14,1%	-28,5%	-28,3%	22,8%	11,1%	-8,8%	11,8%	-16,0%	-1,0%	31,9%	16,0%	-2,6%	7,8%	96,5%	-61,0%
Misiones	5,5%	38,2%	-16,4%	33,5%	0,7%	12,6%	15,6%	-8,9%	14,6%	9,9%	10,7%	-2,3%	2,0%	-11,7%	-15,8%	4,2%	11,4%	-14,8%	-20,9%	11,2%	0,0%	0,5%	-9,3%	17,9%	9,9%	-5,7%	-8,2%
a) Jurisdicciones en expansión	21	21	12	19	18	12	9	17	14	12	11	16	16	11	7	10	17	11	6	7	7	12	17	10	12	19	3
b) Jurisdicciones en contracción	3	3	12	5	6	12	15	7	10	12	13	8	8	13	17	14	7	13	18	17	17	12	7	14	12	5	21
c) Balance (a-b)	18	18	0	14	12	0	-6	10	4	0	-2	8	8	-2	-10	-4	10	-2	-12	-10	-10	0	10	-4	0	14	-18

\* El índice de volúmenes de esta tabla surge de deflactar las exportaciones de cada provincia (valores nominales, en dólares corrientes) por los índices de precios de exportación que construye INDEC para las 4 grandes categorías de productos (productos primarios, MOA, MOI y Combustibles y Energía).

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

## La importancia de la demanda externa en la producción regional

Un indicador usualmente utilizado para medir la importancia de la demanda externa sobre la producción interna es la relación Exportaciones / PIB. Se trata de un indicador imperfecto, dado que el numerador refiere al valor de la producción exportada, mientras que el denominador es el valor agregado en la producción de bienes y servicios; esto implica que el ratio podría ser superior a 1, lo cual no sería consistente, y que además en las comparaciones puede introducir algunos sesgos (conclusiones erróneas) de haber diferencias en la riqueza neta generada en los bienes exportados por cada jurisdicción y/o cambios a lo largo del tiempo.

Una cuestión adicional, que puede ser particularmente relevante en una comparación entre jurisdiccionales sub-nacionales, es que el indicador puede subestimar la importancia de la demanda externa en una región; es decir, la demanda externa puede ser más importante que lo que el indicador sugiere, en aquellos casos en que una jurisdicción A está destinando producción a una jurisdicción B del mismo país, producción que es transformada y/o mejorada en B y luego exportada. Las exportaciones de A no están incluyendo a estos últimos envíos y por lo tanto focalizar sólo en ellas reduce la relevancia real de la demanda externa sobre la producción de A.

De todos modos, este indicador se utiliza de manera frecuente, probablemente por su facilidad de construcción, y por tanto, con la debida precaución en la interpretación de los resultados, se presenta en este apartado una estimación de los valores que arroja en todas las provincias argentinas.<sup>4</sup>

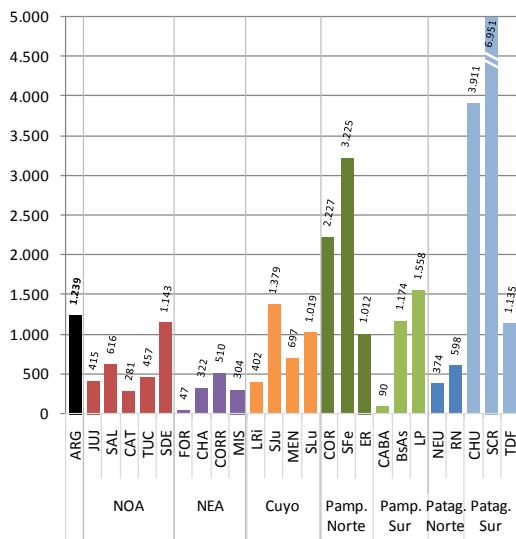
En el 2020 las exportaciones per cápita de Argentina rondaron los USD 1.239 per cápita. Santa Cruz y Tierra del Fuego lideran este indicador, con USD 6.951 y 3.911 por habitante, respectivamente. Le siguen Santa Fe y Córdoba, con USD 3.225 y 2.227. Buenos Aires con USD 1.174 y Entre Ríos USD 1.012. El NEA se posiciona con los menores indicadores: Formosa USD 47 per cápita, Misiones USD 304, Chaco USD 322, y Corrientes USD 515. Entre 2019 y 2020, solo 2 jurisdicciones exhiben incremento en este indicador: Corrientes (+167%) y La Pampa (-5%). A nivel agregado "Argentina", el volumen de exportaciones per cápita se contrajo un 14%, con caídas significativas en: Formosa (-62%), Jujuy (-33%), La Rioja (-30%), Chaco (-26%), San Luis (-24%) y Santa Fe (-22%).

---

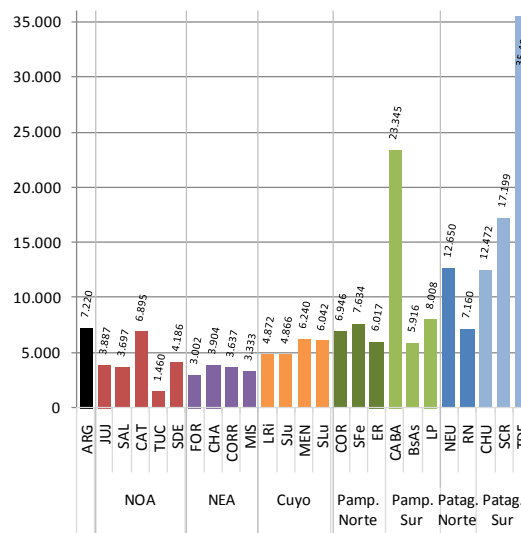
<sup>4</sup> En esta construcción se han debido estimar los PBGs provinciales, dado que lamentablemente no hay información oficial actualizada respecto de ellos. En esta estimación se han usado como base los PBGs del año 2004 por provincias (dato oficial), y se los ha actualizado a partir de la evolución nacional de los distintos sectores de actividad económica, es decir, la evolución del PBG de cada provincia responde a su estructura económica del año 2004 (participación de cada sector) y a la dinámica que han mostrado los distintos sectores productivos a nivel nacional durante el periodo (se supone entonces que un sector tuvo la misma tasa de crecimiento en todas las jurisdicciones).

**Gráfico 5. Exportaciones y PBG per cápita\***

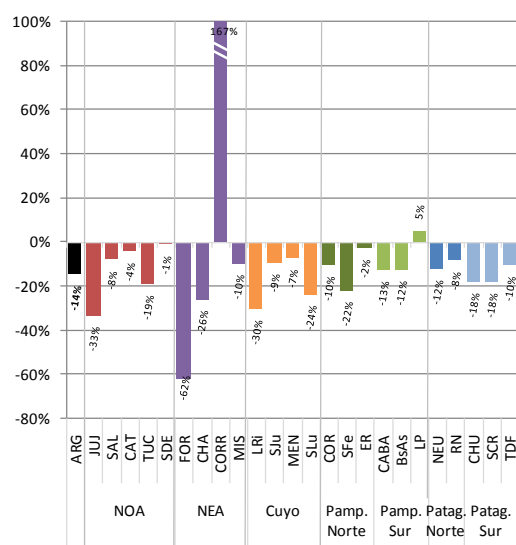
a.1) Exportaciones provinciales en USD per cápita, (2020)



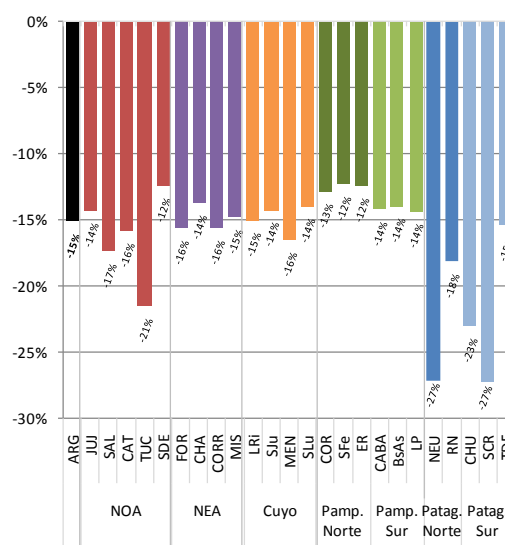
b.1) PBG provincial en USD per cápita, (estimado para 2020)



a.2) Variación Exportaciones provinciales per cápita, 2020 vs 2019



b.2) Variación PBG provincial USD per cápita (estimación), 2020 vs 2019



\* PBG estimado según estructura de PBGs provinciales 2004 (dato oficial) y evolución nacional grandes sectores productivos 2004-2020 (Cuentas Nacionales).

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Con respecto al ratio Exportaciones/PBG, en 2020 destacan Santa Fe (42,3%), Santa Cruz (40,4%), Córdoba (32,1%), Chubut (31,4%), San Luis (28,3%) y Santiago del Estero (27,3%). Entre las jurisdicciones con menor dependencia directa del sector externo se ubican: Formosa (1,6%), Neuquén (3%)<sup>5</sup>, Catamarca (4,1%), Tierra del Fuego (8%), Chaco (8,2%), La Rioja (8,3%), Rio Negro (8,4%) y Misiones (9,1%). Entre 2019 y 2020,

<sup>5</sup> Cabe aclarar que parte significativa de los productos energéticos originados en Neuquén son industrializados en Provincia de Buenos Aires (Refinerías de La Plata y Bahía Blanca).



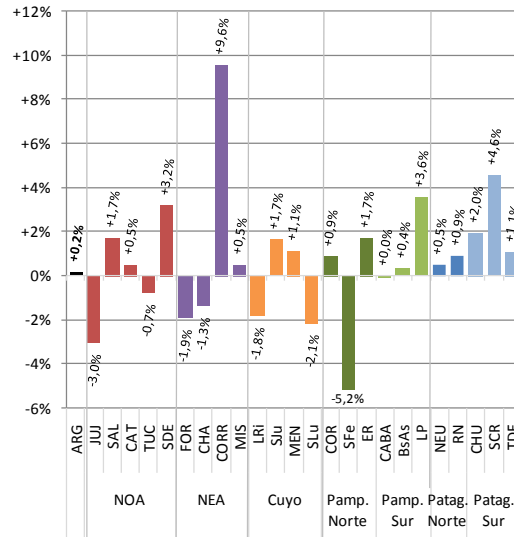
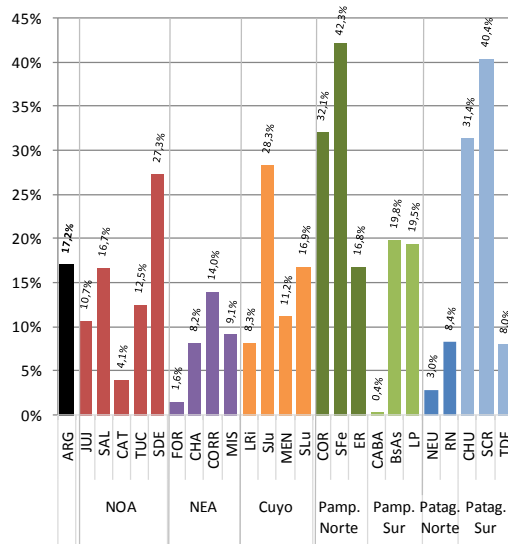
este indicador crece en sólo 4 jurisdicciones: Corrientes (9,6 pp), Santa Cruz (+4,6 pp), La Pampa (+3,6 pp) y Santiago del Estero (+3,2 pp); entre todos los casos en que sucede lo contrario (decrece), se distinguen Santa Fe (-5,2 pp), Jujuy (-3 pp), y San Luis (-2,1 pp).

**Gráfico 6. Exportaciones en relación a PBG, según provincias**

a) Exportaciones en relación al PBG, 2020

b) Variación del ratio Expo/PBG, 2020 vs 2019,

en puntos porcentuales



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

## En Foco 1

### **Pandemia y algo más, para explicar la contracción de 9,9 % del PIB en 2020**

**Guadalupe Gonzalez**

- Si bien 2020 estuvo marcado por la cuarentena y por la crisis económica y sanitaria, lo cierto es que el PIB de la Argentina ya había entrado en terreno negativo en las variaciones interanuales desde el tercer trimestre de 2019. Ese año, el producto bruto había caído 2,1% interanual, con una fuerte contracción de la inversión (-8,5% en el promedio de 2019)
- A nivel sectorial, el año 2020 cerró con una caída de la actividad en 15 de los 17 sectores que componen el PIB. Sólo se registraron mejoras en los rubros Intermediación financiera (+2,1%) y Electricidad, Gas y Agua (+0,9%). En el resto de los casos, la actividad cayó en términos interanuales
- El rubro más perjudicado por la pandemia fue sin dudas el de Hoteles y Restaurants, que registró una caída en su actividad de 49,2% promedio en el año. Otros sectores con fuertes contracciones fueron: Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales (espectáculos, entretenimientos, servicios culturales) con una merma de 38,9% interanual y Construcción (-22,6%)
- El consumo público pasó de representar 12,8% del PIB en el promedio 2010-2019 a un 14,7% en 2020, es decir, una diferencia de 1,9 puntos porcentuales. El consumo privado redujo su participación en el PIB desde 72,1% en 2010-2019 a 68,5% en 2020 y la inversión lo hizo desde 19,7% a 16,6%
- La tasa de inversión de 19,7% en el promedio de 2010-2019 era consistente con una participación de las importaciones de 26,1% en el PIB, guarismo que en 2020 ha descendido a 21,9 %. La pregunta a futuro es cómo financiar, sin crédito externo, la recuperación de la inversión, que se alimenta en buena proporción de máquinas y equipos importados

El PBI de la Argentina se contrajo 4,3% interanual en el cuarto trimestre de 2020 y cerró el año con una caída de 9,9%, con bajas en todos los componentes de la demanda agregada. Debido a los efectos de la pandemia, la actividad económica se contrajo casi un 10% en el año, explicado por una variación de -17,7% interanual en las exportaciones, -13,1% en el consumo privado, -13% en la inversión y -4,7% en el consumo público. Por su parte, las importaciones cayeron un 18,1% en el año.

Si bien 2020 estuvo marcado por la cuarentena y por la crisis económica y sanitaria, lo cierto es que el PIB de la Argentina ya había entrado en terreno negativo en las variaciones interanuales desde el tercer trimestre de 2019. Ese año, el producto bruto había caído 2,1% interanual, con una fuerte contracción de la inversión (-8,5% en el promedio de 2019), asociada a una variación negativa de 19% interanual en las importaciones, y una merma de 6,6% anual en el consumo privado.

Asimismo, el primer trimestre de 2020 ya había registrado variaciones negativas en todos los componentes de la demanda, que se intensificaron en los trimestres siguientes producto de la pandemia. La inversión llegó a caer 38,3% en el segundo trimestre del año pasado (con una caída de las importaciones de 30,5% respecto del segundo trimestre de 2019), mientras que el consumo privado lo hizo un 22,3%. Por su parte, las exportaciones, que habían arrancado el año con una merma de 5,4% anual, empeoraron su performance con una caída de 13,6% interanual en el segundo trimestre, -17,1% en el tercero y -32,5% en el cuarto. De todas formas, es el único componente que aún no alcanza un piso, ya que en los demás casos se observa para el cuarto trimestre una desaceleración de la caída interanual e incluso una mejora de 15,9% en el caso de la inversión. En este último caso, la mejora de 15,9% se debe a un crecimiento de 10,2% de la inversión en construcciones, el descenso de 27,4% en otras construcciones, el aumento de 21,7% en maquinaria y equipo y el crecimiento de 49,6% en equipo de transporte.

#### Cuentas Nacionales. Variación interanual

	PIB	Consumo Privado	Consumo Público	Inversión	Exportaciones	Importaciones
<b>I trim 2019</b>	-5.9%	-10.1%	-1.3%	-25.0%	0.2%	-25.1%
<b>II trim 2019</b>	0.4%	-8.1%	-1.3%	-18.5%	14.8%	-22.5%
<b>III trim 2019</b>	-1.8%	-5.0%	0.2%	-10.1%	13.9%	-14.9%
<b>IV trim 2019</b>	-1.1%	-2.1%	-1.6%	-8.5%	7.6%	-11.4%
<b>2019</b>	<b>-2.1%</b>	<b>-6.6%</b>	<b>-1.0%</b>	<b>-16.0%</b>	<b>9.0%</b>	<b>-19.0%</b>
<b>I trim 2020</b>	-5.2%	-6.3%	-0.6%	-18.1%	-5.4%	-15.9%
<b>II trim 2020</b>	-19.0%	-22.3%	-8.8%	-38.3%	-13.6%	-30.5%
<b>III trim 2020</b>	-10.1%	-14.6%	-6.7%	-9.0%	-17.1%	-21.6%
<b>IV trim 2020</b>	-4.3%	-8.1%	-2.6%	15.9%	-32.5%	-2.8%
<b>2020</b>	<b>-9.9%</b>	<b>-13.1%</b>	<b>-4.7%</b>	<b>-13.0%</b>	<b>-17.7%</b>	<b>-18.1%</b>

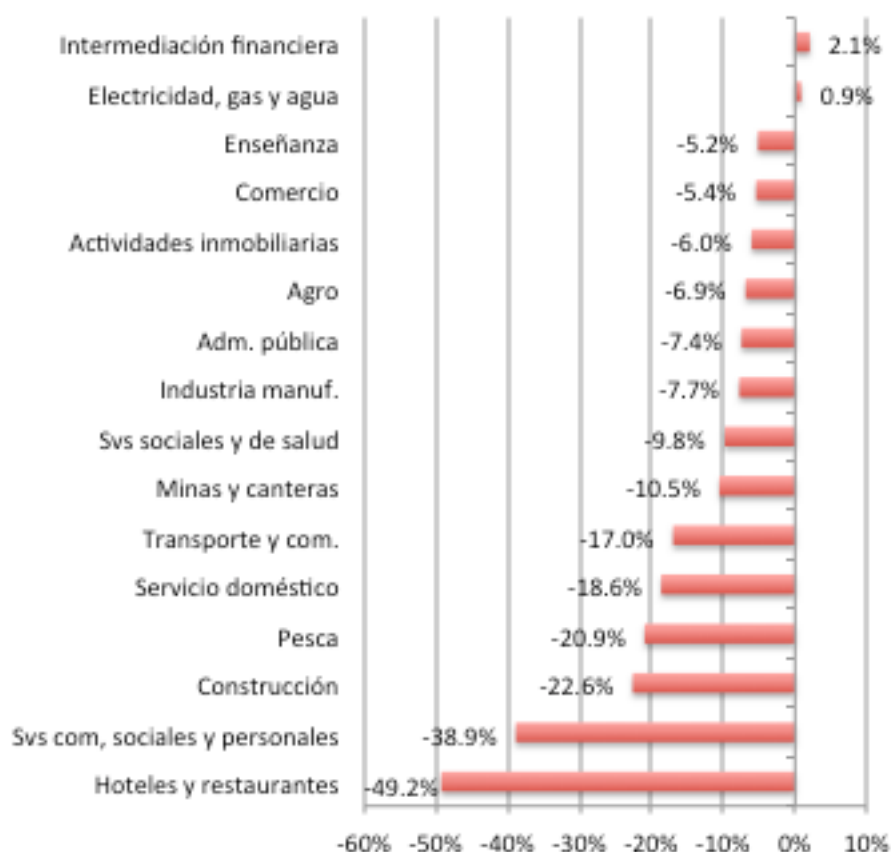
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

A nivel sectorial, el año 2020 cerró con una caída de la actividad en 15 de los 17 sectores que componen el PIB. Sólo se registraron mejoras en los rubros Intermediación financiera (+2,1%) y Electricidad, Gas y Agua (+0,9%). En el resto de los casos, la actividad cayó en términos interanuales.

El rubro más perjudicado por la pandemia fue sin dudas el de Hoteles y Restaurants, que registró una caída en su actividad de 49,2% promedio en el año. Otros sectores con fuertes contracciones fueron: Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales (espectáculos, entretenimientos, servicios culturales) con una merma de

38,9% interanual, Construcción (-22,6%) y Pesca (-20,9%). Además, otros rubros que tienen una fuerte participación en la economía argentina también registraron importantes caídas, como es el caso del sector Agro (-6,9%), Industria Manufacturera (-7,7%) y Comercio Mayorista y Minorista (-5,4%).

### Cuentas Nacionales. Variación interanual de 2020



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

A nivel agregado, 2020 registra una contracción en todos los componentes del PIB con una caída interanual superior a la del promedio a excepción del consumo público que se contrajo 4,7% interanual vs 9,9% del PIB. Así, se tiene una mayor participación del consumo público en el PIB contra una menor contribución de los demás componentes sobre la economía.

Comparando el año 2020 con el promedio de los últimos diez años (2010-2019), se tiene que el consumo público pasó de representar 12,8% del PIB en 2010-2019 a hacerlo un 14,7% en 2020, es decir, una diferencia de 1,9 puntos porcentuales. Esta diferencia se explica por una menor participación del consumo privado (72,1% del PIB en 2010-2019 vs 68,5% en 2020) y de la inversión (19,7% vs 16,6%).

La tasa de inversión de 19,7% en el promedio de 2010-2019 era consistente con una participación de las importaciones de 26,1% en el PIB. Aquel nivel promedio de los últimos diez años se encuentra 4,2 puntos porcentuales por encima de la participación actual de las importaciones sobre el PIB. La pregunta a futuro es cómo financiar, sin crédito externo, la recuperación de la inversión, que se alimenta en buena proporción de máquinas y equipos importados.

**Cuentas Nacionales. Participación sobre el PIB**

	2010-2019	2020	Diferencia en p.p.
<b>Consumo Privado</b>	72.1%	68.5%	3.6
<b>Consumo Público</b>	12.8%	14.7%	-1.9
<b>Inversión</b>	19.7%	16.6%	3.2
<b>Exportaciones de bs y sv\$</b>	21.1%	21.1%	0.0
<b>Importaciones de bs y sv\$</b>	26.1%	21.9%	4.2

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

## En Foco 2

### Calibrando la magnitud del rebote del PIB en 2021

Jorge Vasconcelos

- Luego de la caída de 9,9 % del PIB en 2020, un escenario mediocre para el rebote de este año dejaría al PIB de 2021 todavía 5,5 % por debajo del nivel de 2019, por lo que habría que esperar a 2023 para, con suerte, replicar aquel guarismo. En cambio, una recuperación más firme, en torno al 7 % anual, podría alimentar la expectativa de alcanzar el umbral de 2019 hacia fin del próximo año. En términos de puestos de trabajo genuinos, las diferencias entre uno u otro escenario son siderales.
- La recesión de 2020 fue atípica, porque el sector servicios dejó de jugar el rol estabilizador de anteriores experiencias de caída del PIB. Hacia fin de año, mientras el segmento manufacturero había pasado a terreno positivo en las mediciones interanuales, los sectores más afectados por el Covid, que involucran un cuarto del PIB, todavía estaban cayendo 14,4 % interanual en promedio ponderado. La inmunización es clave para este segmento de la economía, pero mientras en la Argentina se ha llegado a vacunar apenas 7,17 personas cada 100 habitantes, en Chile ese ratio ya llega a 46,92 personas cada 100
- Prácticamente la mitad del superávit comercial de 2021 se habrá de descargar en los cuatro meses que van desde abril a julio. En este período hay un potencial de balanza comercial positiva del orden de los 6,5 mil millones de dólares que, para materializarse, depende de la disposición a desprenderse de los granos por parte de los productores. En principio, con una brecha cambiaria de 60 % a 65 %, es factible que la liquidación de exportaciones ocurra de un modo fluido, permitiendo al Banco Central cierta recomposición de reservas y la continuidad del mecanismo de “flotación sucia”
- La batalla principal para definir la trayectoria del PIB en 2021 se juega en el terreno del consumo, que a su vez depende centralmente de lo que ocurra con la inflación. Para aspirar a una tasa de inflación en 2021 semejante a la de 2020 (36%), en lugar de un déficit primario de 6,5 % del PIB como el registrado el año pasado, habría que proponerse un rojo primario de no más de 2,5 % del PIB, achicando de modo proporcional la emisión de pesos
- El gobierno no ha dado señales de consistencia entre la política fiscal y la meta de inflación, pero sí está decidido a defender la pauta cambiaria anunciada en febrero, que habrá de implicar una devaluación del peso en el mercado oficial inferior al 2 % mensual. Esta política no habría sido posible sin la marcada mejora del precio de las commodities, el efecto amortiguado de la sequía y, la novedad más reciente, la

emisión de DEG por parte del FMI, que habrá de derivar en una inyección de 4,4 mil millones de dólares en las reservas del BCRA

- Buena parte de las proyecciones para el año, en términos de inflación, PIB y empleo, se habrán de terminar de configurar en el segundo trimestre. ¿Cuál es la tasa de inflación que inclina la balanza hacia uno u otro escenario?. Posiblemente el 2,5 % mensual. Por encima de ese guarismo, se pueden comenzar a acumular distorsiones en términos de tarifas y tipo de cambio oficial que, tarde o temprano, le pasarán factura a la política macro

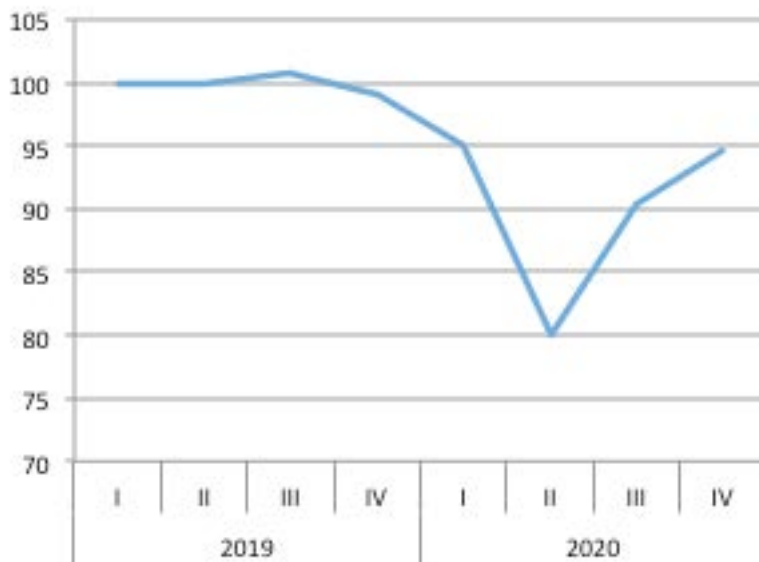
A juzgar por los datos de cuentas nacionales del último trimestre de 2020 y los que surgen de actividad sectorial del primer trimestre de 2021, el rebote del PIB de este año está garantizado. Pero subsisten interrogantes acerca de su magnitud: las demoras en el proceso de vacunación afectan la performance de sectores que representan una cuarta parte del PIB, y la inflación todavía no ha dado señales de converger en dirección a la pauta cambiaria anunciada a principios de febrero. Esto puede afectar la dinámica del consumo a lo largo de 2021, no sólo por convenios colectivos que puedan quedar rezagados, sino fundamentalmente por el deterioro del mercado de trabajo, con significación creciente de población en la informalidad y el desempleo. Al mismo tiempo, los problemas del lado de la oferta también operan como lastre, con restricción de producción por escasez de insumos y partes, debido a la falta de crédito externo y de divisas en las reservas.

Luego de la caída de 9,9 % del PIB en 2020, un escenario mediocre para el rebote de este año dejaría al PIB de 2021 todavía 5,5 % por debajo del nivel de 2019, por lo que habría que esperar a 2023 para, con suerte, replicar aquel guarismo. En cambio, una recuperación más firme, en torno al 7% anual, podría alimentar la expectativa de alcanzar el umbral de 2019 hacia fin del próximo año. En términos de puestos de trabajo genuinos, las diferencias entre uno u otro escenario son siderales.

Ahora bien, la magnitud del rebote no depende sólo de la política macroeconómica. Hay que tener en cuenta que la recesión de 2020 ha tenido rasgos atípicos por efecto de la pandemia. En general, el sector servicios es anticíclico y, en una recesión característica, mientras el sector industrial cae, los servicios mantienen su ritmo, compensando parcialmente los indicadores de actividad.

**PIB desestacionalizado en millones de pesos, a precios de 2004**

Base I trim 2019 = 100



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

**Una recesión atípica**

Ahora está ocurriendo lo contrario: mientras el segmento manufacturero pasó a terreno positivo en las mediciones interanuales, con una variación de 4,5% en diciembre, los sectores más afectados por el Covid todavía estaban cayendo a fin de año nada menos que un 14,4% interanual en promedio ponderado. Dentro de éstos se encuentran todas aquellas actividades en las que el distanciamiento se introduce como una cuña entre oferta y demanda, incluyendo una gama amplia de servicios.

El tema es que los sectores más afectados por el distanciamiento representan nada menos que un cuarto del PIB. Por su incidencia, hasta que no se haya avanzado lo suficiente en la inmunización de la población, operará como un lastre sobre la recuperación completa del nivel de actividad. En este punto hay que subrayar que, al 23 de marzo, mientras en la Argentina se ha llegado a vacunar apenas 7,17 personas cada 100 habitantes, en Chile ese ratio ya llega a 46,92 personas cada 100. En nuestro país, faltan demasiados meses para el momento en que puedan normalizarse las actividades que involucran la interacción personal.

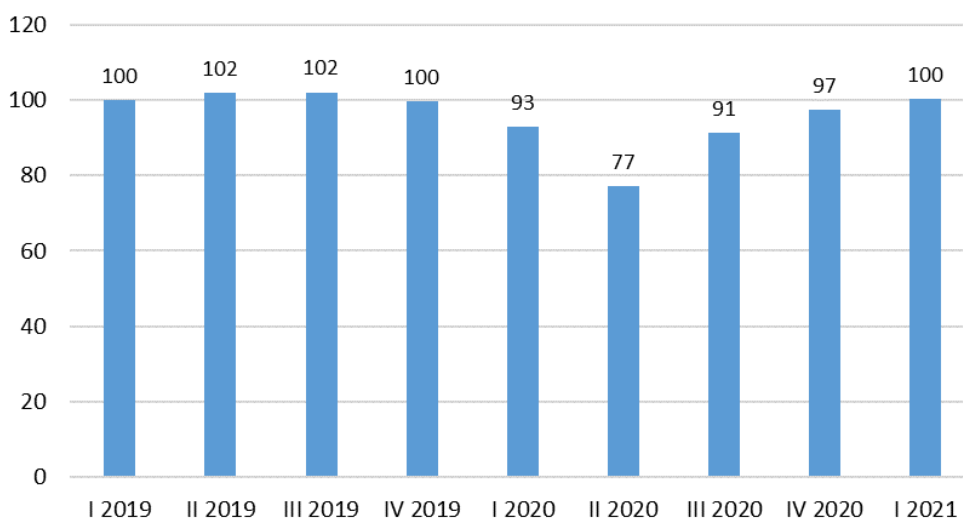
De estas tendencias contrapuestas surgen señales mixtas para el nivel de actividad en el arranque de este 2021. Mientras la demanda de energía eléctrica no residencial apunta a regresar a los guarismos de 2019 (buena señal), el consumo de combustibles (indicador de movilidad) registra todavía caídas de dos dígitos respecto de 2019 en el primer bimestre del año, dato válido tanto para el gasoil como para las naftas. Respecto del primer bimestre de 2020, la demanda de gasoil en CABA se ubica todavía un 11,8 % por



debajo, algo similar ocurre en la provincia de Córdoba, siendo más moderada la caída ( 4,5 %) en la provincia de Buenos Aires.

### Energía eléctrica no residencial

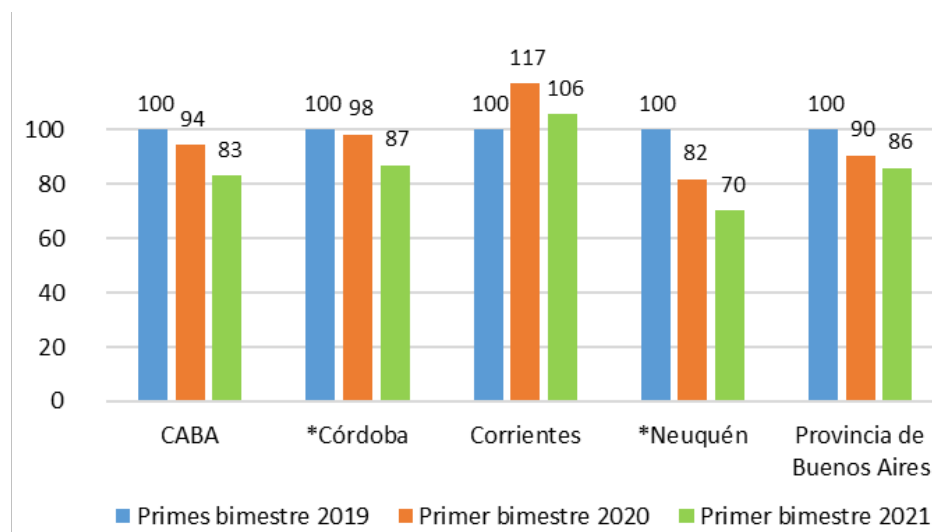
Promedio simple por trimestre. Índice base 100 = promedio primer trimestre 2019



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CAMMESA

### Volúmenes de venta de Gasoil

Índice base 100 = promedio primer bimestre de 2019

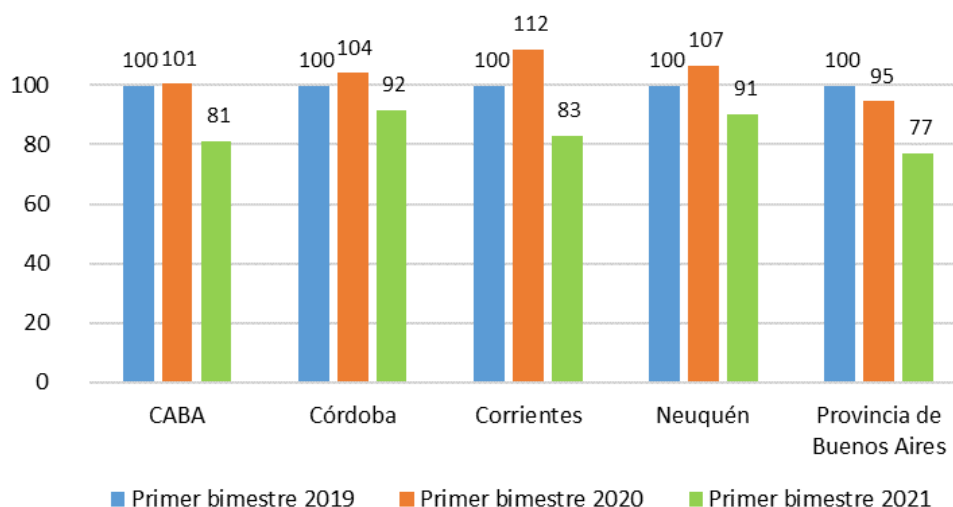


\*Datos correspondientes a cada provincia

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Energía, según informan mensualmente los operadores inscriptos en el padrón creado por la Resolución 1104/2004

**Volúmenes de venta de Nafta**

Índice base 100 = promedio primer bimestre de 2019

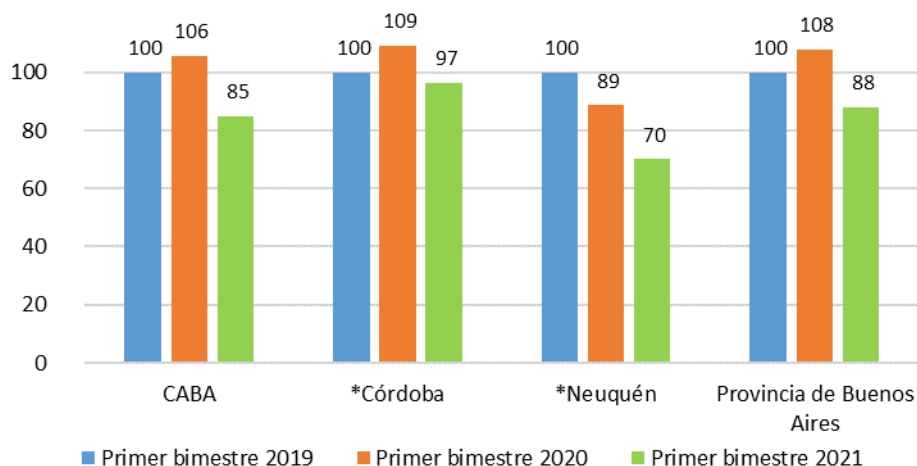


\*Datos correspondientes a cada provincia

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Energía, según informan mensualmente los operadores inscriptos en el padrón creado por la Resolución 1104/2004

**Volúmenes de venta de GNC**

Índice base 100 = promedio primer bimestre de 2019

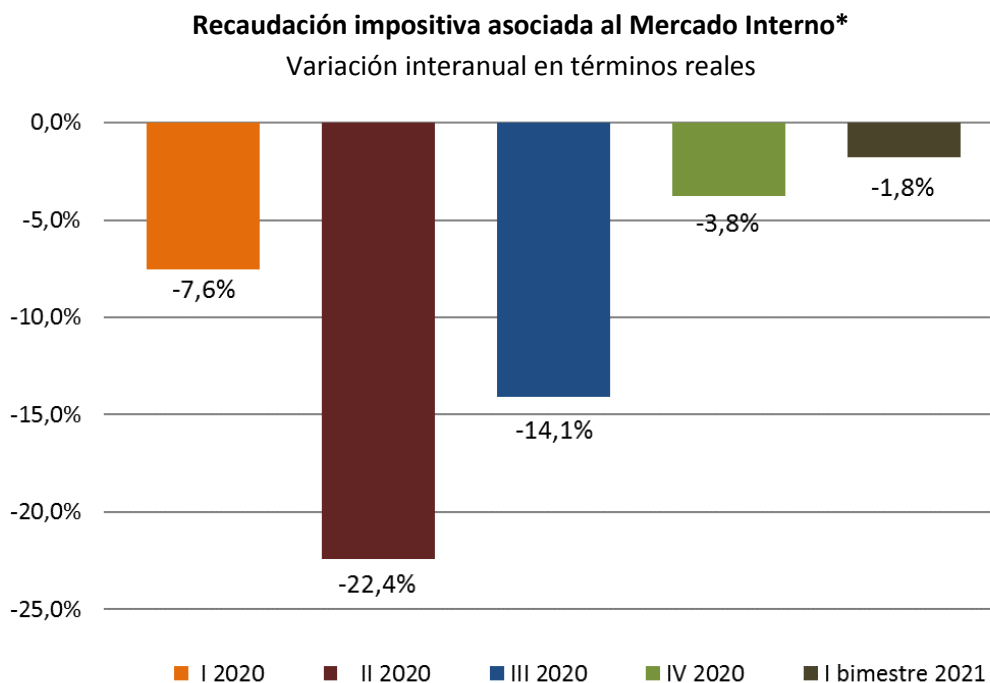


\*Datos correspondientes a cada provincia

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Energía, según informan mensualmente los operadores inscriptos en el padrón creado por la Resolución 1104/2004

A su vez, la recaudación de impuestos asociados al mercado interno todavía se encontraba en terreno negativo en su variación interanual (- 1,8 %) en el primer

bimestre, por lo que los datos de este mes, que comparan contra un marzo de 2020 que tuvo 1/3 del tiempo en estricto confinamiento, comenzarán a dar la pauta de la magnitud que habrá de alcanzar el rebote.



\*Incluye: IVA, aranceles a las importaciones, Combustibles, Créditos y Débitos, Aportes personales y Contribuciones patronales

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Ingresos Públicos e INDEC

### La contribución de la agroindustria: asimetría entre dólares y PIB

A modo de compensación, y gracias al fuerte incremento de los precios de las commodities, la agroindustria apunta a realizar una importante contribución al rebote del PIB en 2021. De hecho, un reciente documento difundido por la Bolsa de Cereales estima que, a precios corrientes, el valor agregado del sector se estaría incrementando en 10 mil millones de dólares respecto del año pasado. Esa cifra equivale al 2,7% del PIB en dólares de 2020 y tendrá un efecto multiplicador apreciable sobre la gran variedad de sectores que son proveedores de bienes y servicios del complejo. Sin embargo, el efecto estadístico en la medición de cuentas nacionales (que se realiza a precios constantes) de la contribución de la agroindustria al crecimiento del PIB habrá de estar morigerado por el hecho que el volumen de la cosecha de esta campaña se está contrayendo un 10%, como consecuencia de la sequía. Obsérvese, por caso, lo que ocurrió en 2016, cuando se registró una diferencia de 9 puntos porcentuales entre el incremento del valor de la cosecha en dólares (4,1 %) vs la variación del PIB del sector (- 4,9 %).

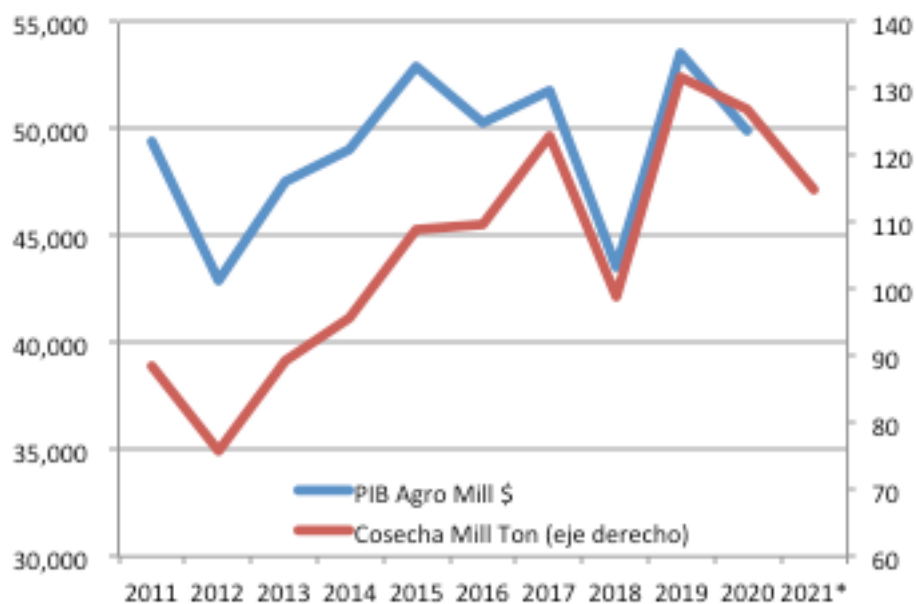
### Estimaciones Campañas 2019/20 y 2020/21

En millones de dólares

	Campaña 2019/20	Campaña 2020/21	Variación	Diferencia
Producción (miles ton)	128.300	115.800	-10%	-12.500
Recaudación Fiscal	9.835	13.576	38%	3.741
Valor Bruto de Producción	74.727	93.318	25%	18.591
Valor Agregado (PBA)	30.169	40.244	33%	10.074
Exportaciones	24.667	34.642	40%	9.975

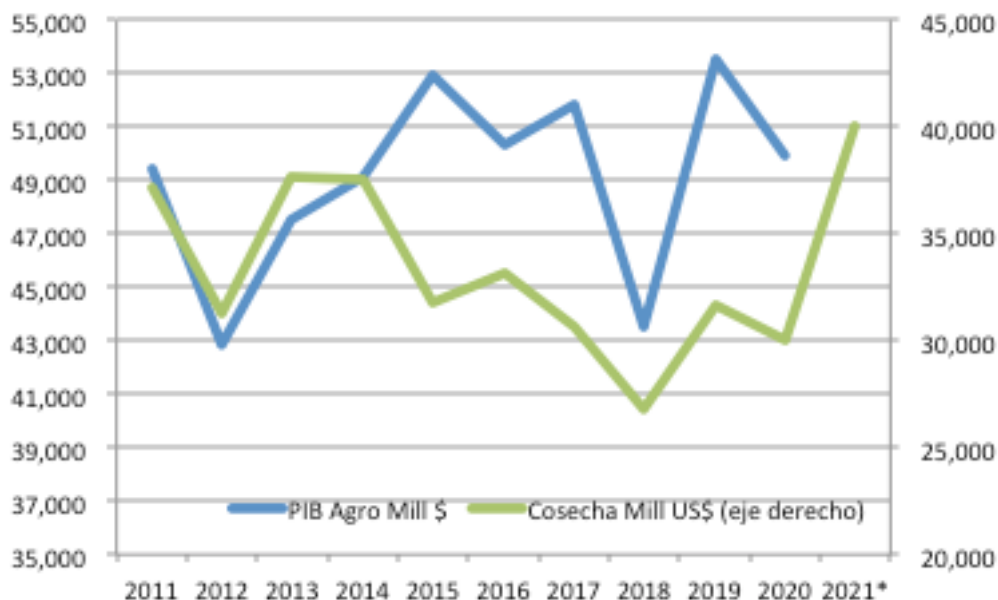
Fuente: Bolsa de Cereales

### PIB Agro de Cuentas Nacionales a precios constantes vs toneladas cosechadas



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC, IERAL y Bolsa de Cereales

**PIB Agro de Cuentas Nacionales a precios constantes vs toneladas cosechadas**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC, IERAL y Bolsa de Cereales

Aun con esa salvedad, cabe destacar que prácticamente la mitad del superávit comercial de 2021 se habrá de descargar en los cuatro meses que van desde abril a julio. En este período hay un potencial de balanza comercial positiva del orden de los 6,5 mil millones de dólares que, para materializarse, depende de la disposición a desprenderse de los granos de los productores. En principio, con una brecha cambiaria de 60% a 65% (diferencia entre el dólar MEP y el tipo de cambio oficial), es factible que el proceso de liquidación de exportaciones ocurra de un modo fluido (nadie sabe hasta cuándo habrán de sostenerse los elevados precios internacionales), permitiendo al Banco Central cierta recomposición de reservas y la continuidad del mecanismo de “flotación sucia”, siendo una incógnita si habrá margen para aliviar los torniquetes sobre importaciones, que afectan la actividad productiva. En lo que va del año, los números son mucho más modestos, ya que las compras netas acumuladas suman 2,0 mil millones de dólares, con un incremento de reservas que se limita a unos 400 millones de dólares.

De todos modos, la batalla principal para definir la trayectoria del PIB en 2021 se juega en el terreno del consumo, que a su vez depende centralmente de lo que ocurra con la inflación. Años como el 2015 o el 2017, en los que el consumo privado se incrementó en torno al 4 % anual, fueron momentos de tasa de inflación en torno al 2 % mensual. ¿A qué distancia estamos de ese tipo de escenarios?

## **Tablita cambiaria, para frenar la inflación y recuperar el consumo**

Desde principios de febrero vemos al gobierno decidido a aprovechar, en función del año electoral, el beneficio de la mejora de los precios internacionales de las commodities. Con la soja por encima de 500 dólares, el incremento potencial de las exportaciones agroindustriales se acerca a los 10 mil millones de dólares, y la mejora para el fisco podría acercarse a los 3,5 mil millones, de acuerdo a las últimas estimaciones de la Bolsa de Cereales. Sobre esa base se rediseñó la política macro; a principios de febrero el gobierno anunció una “tablita cambiaria” con una variación proyectada del precio del dólar de 25 % anual hacia diciembre y el Banco Central, por su parte, intensificó la política de “flotación sucia” en el mercado de los dólares libres (a través de la compraventa de títulos públicos) contribuyendo a una reducción de la brecha cambiaria hasta el entorno del 60/65 %, una variable clave en términos de expectativas. Para darle mayor consistencia a este giro, la política monetaria dejó temporalmente de ser expansiva. El fisco no demandó pesos en enero y febrero, y en marzo hay transferencias por 90 mil millones de pesos desde el Banco Central, pero es posible que haya una reversión parcial de esas operaciones antes de fin de mes, cuando ingrese la recaudación por el impuesto a las grandes fortunas. A su vez, el mecanismo de intervención en los mercados libres del dólar ha permitido esterilizar más de 100 mil millones de pesos desde octubre, cuando empezó a implementarse.

Este combo se completa con las medidas que el gobierno evitó tomar frente a una inflación que se aceleró a partir de octubre pasado: sin la mejora de los precios internacionales de las commodities, el “ancla cambiaria” no habría estado disponible, por lo que el Banco Central tendría que haber subido las tasas de interés, que tiene efectos recesivos. Es decir, el gobierno se encontró con instrumentos para intentar desacelerar la tasa de inflación a partir de abril o mayo que pueden producir algún resultado, pero sin los costos recesivos de un apretón monetario.

Del lado del sector privado, las expectativas de devaluación han estado cediendo a lo largo del primer trimestre, con una reducción apreciable de la tasa de interés implícita en los contratos de futuros para el tipo de cambio oficial.

Sin embargo, la inflación tiende a persistir en el entorno del 4 %, marzo incluido. La tarea no es sencilla. Las expectativas tampoco ayudan, ya que de acuerdo a la última encuesta de la Universidad Di Tella, la población espera una suba de precios de 46,3 % anual en un horizonte de doce meses.

## **Una inflación semejante a la de 2020 requiere mucho menos déficit fiscal**

En 2020, la inflación fue de 36 %, pese a que el déficit fiscal y la atención de una parte de los intereses de la deuda pública en pesos requirió una emisión monetaria equivalente al 95 % del stock de la base monetaria de fin de 2019. ¿Porqué esa violenta expansión de 1,8 millón de millones no se tradujo en mayor inflación?. Varios factores jugaron un rol compensador muy significativo: 1) A fin de 2019, las reservas netas del BCRA todavía

sumaban 12 mil millones de dólares, por lo que a lo largo de 2020, la venta de dólares al mercado jugó un rol importante en la esterilización de pesos. 2) también a fin de 2019, la economía se encontraba muy desmonetizada, por la política de emisión cero que se había seguido en el período previo; por lo que hubo demanda de dinero genuina en 2020, sumado a los “anabólicos” que potenciaron la demanda de pesos por el confinamiento obligado (covid) y la implementación del cepo, que juega en igual dirección, ya que deja a los tenedores de pesos sin opciones para dolarizarse (las encarece, en verdad). 3) Por la combinación de esos factores, hubo un boom de depósitos en pesos, por lo que el Banco Central no necesitó subir las tasas de interés para el funcionamiento a pleno de la otra aspiradora de excesos de liquidez que es la colocación de Leliq y pases en el sistema bancario. Basta consignar que esos pasivos remunerados del BCRA pasaron de algo menos de 1 millón de millones de pesos a fin de 2019 a más de 2 millones de millones de pesos a fin de 2020.

Este repaso de los guarismos de 2020 resulta útil para advertir que para desacelerar la inflación en 2021 se necesitará mayor austeridad fiscal. Las reservas netas no alcanzan para todas las demandas, tanto del sector privado como del público, por lo que la venta de dólares para esterilizar pesos (flotación sucia) tiene límites. A su vez, los depósitos en pesos habrán de aumentar poco más de la mitad de lo que lo hicieron en 2020, por lo que la colocación de Leliq en el sistema bancario por parte del Banco Central tendrá que acompañar esa tendencia, sin poder forzar la marcha.

Aun con margen de error, puede estimarse que, para tener igual tasa de inflación en 2021 que en 2020 (36%), en lugar de un déficit primario de 6,5 % del PIB como el registrado el año pasado, habría que aspirar a un rojo primario de no más de 2,5 % del PIB, achicando de modo proporcional la emisión de pesos.

### **Hacia una devaluación inferior al 2 % mensual; ¿habrá inflación convergente?**

Dado que el gobierno parece apuntar a un déficit primario de 4,5 puntos del PIB, se está configurando un escenario en el que cabe esperar una desaceleración de la tasa de inflación, desde abril en adelante, por las políticas implementadas en el primer trimestre, pero resulta difícil todavía proyectar guarismos por debajo de 2,5 % mensual, que es lo que tendría efecto reactivador, por cierta recomposición de poder adquisitivo de los trabajadores. Aun así, la pauta cambiaria sí parece jugada, y la devaluación del peso en el mercado oficial habrá de perforar el 2 % mensual más temprano que tarde.

Esta política cambiaria no habría sido posible sin la marcada mejora del precio de las commodities, el efecto amortiguado de la sequía y, la novedad más reciente, la emisión de DEG por parte del FMI, que habrá de derivar en una inyección de 4,4 mil millones de dólares en las reservas del BCRA, dada la participación que tiene la Argentina en el capital de este organismo internacional.

El superávit comercial de 2021 puede permitir abastecer las demandas del sector privado, dentro de las restricciones del cepo, tanto de familias como empresas, así como alimentar una oferta moderada de dólares en los mercados libres del dólar, a través de la ya descrita “flotación sucia”. Pero no alcanza para satisfacer los requerimientos del sector público, de 8,0 mil millones de dólares netos, computando Club de París, FMI más organismos y asumiendo cerca de 2,0 mil millones de nuevos desembolsos (BID, Mundial y demás). De allí que la emisión de DEG por parte del FMI, que habrá de engordar las reservas externas de la Argentina por 4,4 mil millones de dólares, es un verdadero maná del cielo para el gobierno, que le permite estirar hasta después de octubre las negociaciones con el Fondo.

Buena parte de las proyecciones para el año, en términos de inflación, PIB y empleo, se habrán de terminar de configurar a medida que el segundo trimestre se abra paso. ¿Cuál es la tasa de inflación que inclina la balanza hacia uno u otro escenario?. Posiblemente el 2,5 % mensual. Por encima de ese guarismo, se pueden comenzar a acumular distorsiones en términos de tarifas y tipo de cambio oficial que, tarde o temprano, le pasarán factura a la política macro, sobre todo, porque los cimientos del plan que comenzó a bosquejarse de ningún modo son sólidos. En este escenario, la incertidumbre acerca del “día después” de los comicios jugará un rol creciente. Los vencimientos con el FMI, cercanos a los 19 mil millones de dólares para 2022, serán como una especie de “Espada de Damocles” que no podrá ser ignorada.



## En Foco 3

### Trends: ¿argentinos locos por las crypto?

**Marcos Cohen Arazi y Fernando Kühn**

- Actualmente se aprecia un pico de búsquedas sobre criptomonedas a nivel mundial, aunque por el momento no alcanza al pico anterior de 2017 y principios de 2018. El promedio de búsquedas de febrero-marzo de 2021 se ubica un 43% por debajo del máximo anterior (diciembre de 2017), aunque se multiplicaron por 3,5 respecto del promedio de 2020
- En Argentina se observa una dinámica muy similar, aunque el pico actual es mayor al anterior. Las búsquedas promedio sobre diferentes criptomonedas en febrero-marzo 2021 superaron en 118% a las de diciembre de 2017 (máximo previo) y se multiplicaron por 4 respecto del promedio de 2020. Las búsquedas en Argentina crecieron más que en el mundo, de modo que en el ranking de búsquedas sobre criptoactivos se encuentra en la posición 31° en el último año
- Las criptomonedas son una alternativa de inversión más, y en ese contexto vale la pena destacar que las búsquedas de “dólar blue” siguen concentrando el mayor volumen de búsquedas, teniendo el equivalente a 12 veces el volumen de búsquedas respecto a los plazos fijos y casi 3 veces el volumen de interés sobre criptomonedas en lo que va de 2021 (en pleno auge del interés mundial por estos activos)

#### El debate sobre las criptomonedas

En los últimos años hemos sido testigos de un intenso debate sobre la utilidad y potencialidad en torno a las criptomonedas. Ya ha dejado de ser una mera discusión entre aficionados, y vemos como muchas personas ajenas al mundo de las finanzas están siendo atraídas por estos nuevos instrumentos. Asimismo, los Bancos Centrales de todo el mundo están prestando atención a estos nuevos activos, lo cual se refleja en declaraciones de varios presidentes de bancos centrales y ministros de economía a nivel mundial.

La primer criptomoneda en salir al mercado fue el Bitcoin, creada en 2008 por la persona (o grupo de personas) bajo el seudónimo Satoshi Nakamoto. Hasta el día de hoy continúa siendo la criptomoneda más famosa, aunque con los años otras fueron lanzándose al mercado y ganando popularidad. Este criptoactivo se basa en una tecnología llamada blockchain (cadena de bloques) que tienen la novedad de ser un registro de transacciones totalmente digital y diseñado para evitar cualquier tipo de manipulaciones, permitiendo

que estas monedas digitales se sustenten en una red descentralizada, sin que ninguna entidad central por detrás sea garante del sistema.

En los manuales de economía se suele plantear que el dinero tiene tres funciones. En primer lugar, debe ser unidad de cuenta, es decir, que los precios deben estar determinados en dicha moneda. En segundo lugar, debe funcionar como medio de pago por el cual realizar cualquier tipo de transacción o intercambio. Por último, debe servir como depósito de valor para transferir el poder de compra entre el presente y el futuro.

A la luz de estos usos que debe tener el dinero, rápidamente surgen varias consideraciones que revelan que estos instrumentos difícilmente pueden ser considerados como dinero hasta el momento. En cuanto a la primera función, vemos que ningún bien y servicio está fijado en alguna criptomoneda y solo surgen luego de aplicar el tipo de cambio con alguna moneda fiduciaria como el dólar o el peso. Tampoco es extendido su uso como medio de pago, por más que existan excepciones en que algunos casos ya comienzan a aceptarlas en transacciones (el caso más emblemático es el de Tesla que comanda Elon Musk). La función de ser reserva de valor la cumple parcialmente, como un activo más que se puede comercializar en el mercado. Sin embargo, es conocida la volatilidad de los precios que tienen estos criptoactivos, por lo que se considera una inversión de alto riesgo y, por lo tanto, con posibilidades de obtener ganancias y pérdidas extraordinarias.

### **Búsquedas sobre criptomonedas en la web**

La herramienta de Google Trends nos da la posibilidad de indagar qué tan extendido es el interés sobre las distintas criptomonedas y su evolución en el tiempo, tanto en Argentina como en el mundo.

A nivel mundial, cuando se agregan las búsquedas de las principales criptomonedas, lo primero que salta a la vista es que la mayor parte de las búsquedas siempre fueron sobre Bitcoin y el resto de sus pares tales como Ethereum, Ripple o Tether tienen una difusión mucho menor. Más precisamente, desde 2016 el Bitcoin concentra aproximadamente en promedio el 75% de las búsquedas relacionadas a criptomonedas.

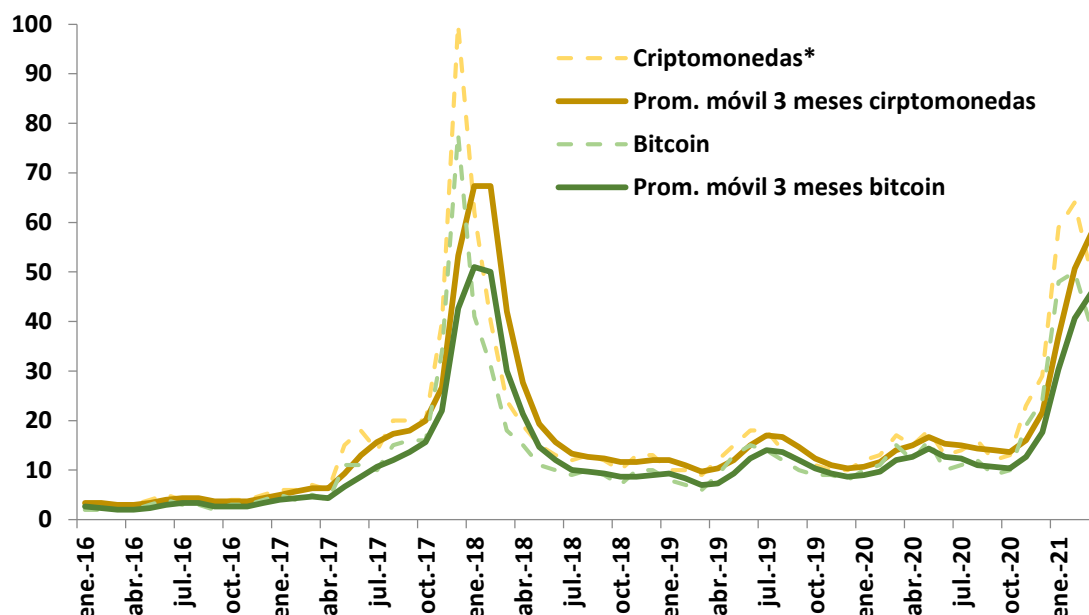
Por otro parte, vemos que existen dos grandes picos de búsquedas. El primero fue a finales de 2017 e inicios de 2018, que coincidió con el rápido aumento del precio del Bitcoin, cuando llegó a cotizar casi US\$ 20.000 y que luego cayó rápidamente a valores por debajo de los US\$ 4.000 dólares, lo que llevó a muchos a considerarla una burbuja financiera.

Luego de varios años de relativa calma, actualmente estamos viviendo un nuevo pico de interés, de similares características al anterior, que también correlaciona con el aumento fenomenal del precio del Bitcoin y otras criptomonedas. Así, respecto al máximo nivel de búsquedas del pico anterior (que fue en diciembre 2017) el promedio de búsquedas en

febrero-marzo de 2021 se ubicó un 43% por debajo, pero se multiplicó por 3,5 respecto del promedio de 2020.

### Índice mensual de búsquedas sobre diferentes criptomonedas en todo el mundo

Base feb-21 = 100 – Período 2016-2021



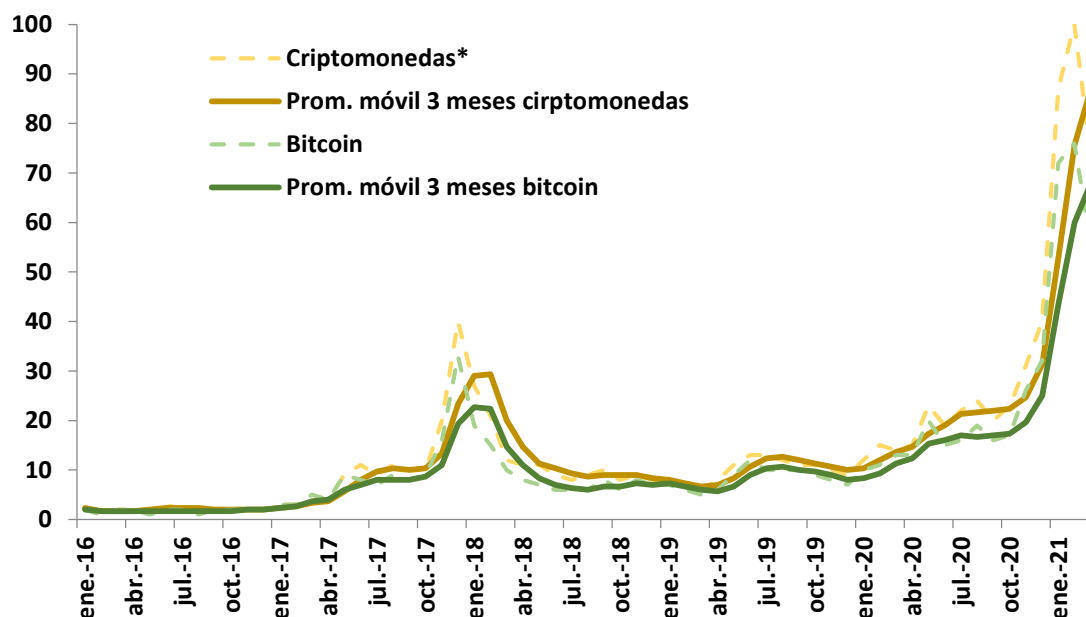
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Google Trends. \*Las búsquedas de criptomonedas incluyen bitcoin, ethereum, ripple, litecoin, tether, binance coin, cardano, polkadot y criptomonedas

Nota: Los números representan el interés de búsqueda en relación con el valor máximo de la lista correspondiente a la región y el período especificados. El valor 100 indica la popularidad máxima del término, 50 implica la mitad de popularidad, y 0 significa que no hubo suficientes datos para este término.

Al realizar el mismo análisis para la Argentina, se observan algunas similitudes en relación a la situación a nivel mundial, aunque también presenta algunas particularidades. En primer lugar, las búsquedas también se concentran en torno al Bitcoin, teniendo en promedio el 85% de las búsquedas durante el período. Sin embargo, a diferencia del caso mundial que es estable en todo el período, en Argentina el Bitcoin pasó de tener una participación del 94% de las búsquedas en 2016 al 78% en lo que va de 2021.

En cuanto a las intensidades de búsqueda a lo largo del tiempo, aunque se visualizan de forma simultánea dos picos de interés tanto en Argentina como en el mundo, presentan características muy distintas. A nivel local, la primera alza fuerte del interés durante 2017 y 2018 es mucho menor que el que se observa en la actualidad. Así, el promedio de búsquedas de febrero-marzo de 2021 se ubicó un 118% por arriba de las búsquedas del pico anterior de diciembre de 2017, y se multiplicó por 4 respecto del promedio de búsquedas de 2020.

## Índice mensual de búsquedas sobre diferentes criptomonedas en Argentina Base feb-21 = 100 – Período 2017-2021



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Google Trends. \*Las búsquedas de criptomonedas incluyen bitcoin, ethereum, ripple, litecoin, tether, binance coin, cardano, polkadot y criptomonedas

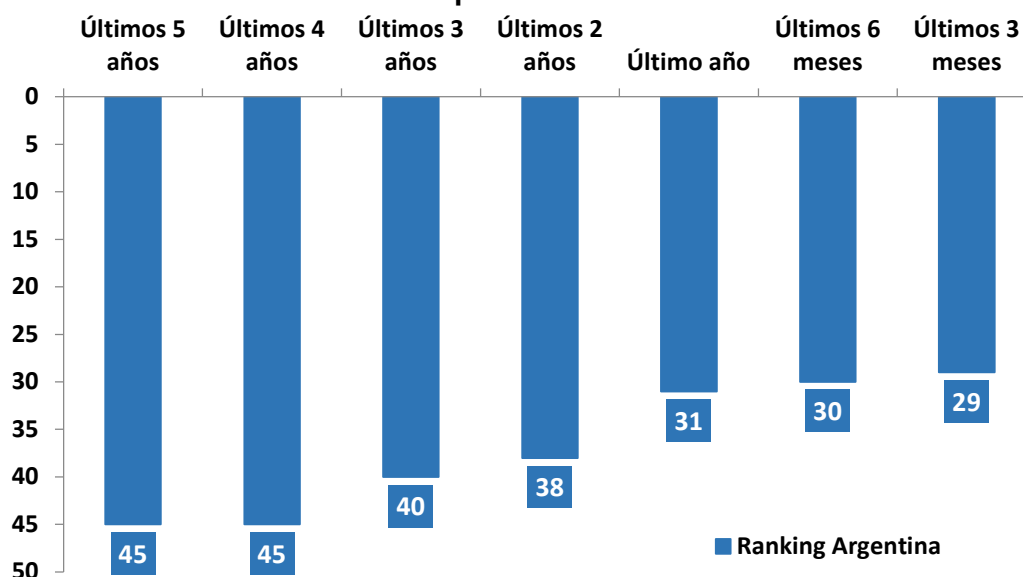
*Nota: Los números representan el interés de búsqueda en relación con el valor máximo de la lista correspondiente a la región y el período especificados. El valor 100 indica la popularidad máxima del término, 50 implica la mitad de popularidad, y 0 significa que no hubo suficientes datos para este término.*

Para evaluar la situación relativa del país en torno al interés por parte del público general sobre las criptomonedas, se calculó la posición en el ranking de Argentina a nivel internacional en diferentes periodos de tiempo, en base al índice que se obtuvo en cada descarga. Esta metodología permite observar en que países los términos de búsquedas fueron más populares sobre el total de búsquedas de dicho país, es decir, en que países el interés por estas búsquedas fue más intenso.

Se puede observar que Argentina, a medida que se acorta el marco temporal de las búsquedas y nos acercamos a la actualidad, sube la posición en el ranking. Esto refleja que con el paso del tiempo los argentinos fueron incrementando en interés respecto a las criptomonedas por encima de lo que ocurrió en el resto del mundo, especialmente en el último año.

De esta manera, si se considera tanto los últimos 5 y 4 años, Argentina se encuentra en ambos casos en la posición 45°. Al tomar los últimos 3 y 2 años sube a la posición 40° y 38°, respectivamente. Sube varios escalones adicionales si se observa solo el último año, ubicándose en la posición 31° y en la posición 30° en los últimos 6 meses. Finalmente, en los últimos 3 meses se localiza en la posición 29° a nivel mundial.

### Posición de Argentina en el ranking internacional de búsqueda sobre criptomonedas



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Google Trends. \*Las búsquedas de criptomonedas incluyen bitcoin, ethereum, ripple, litecoin, tether, binance coin, cardano, polkadot y criptomonedas

*Nota: Los números representan el interés de búsqueda en relación con el valor máximo de la lista correspondiente a la región y el período especificados. El valor 100 indica la popularidad máxima del término, 50 implica la mitad de popularidad, y 0 significa que no hubo suficientes datos para este término.*

### Criptomonedas versus otras inversiones

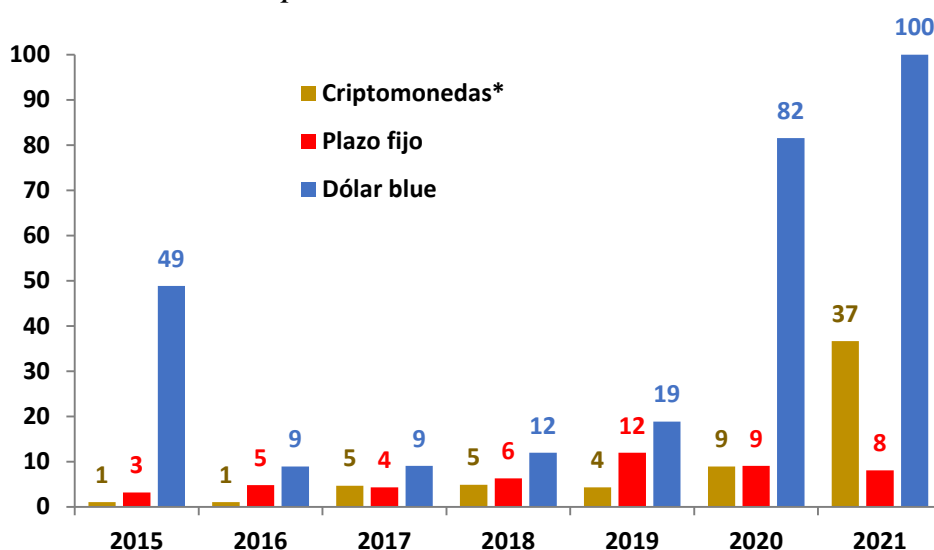
Las criptomonedas, en definitiva, son una alternativa de inversión más, que se caracteriza por ser accesible al público en general y con la particularidad de estar alejadas de la regulación estatal en general. Esta última característica las hace particularmente relevantes en un país como Argentina, donde ahorrar en pesos significa estar sujeto a los efectos de la inflación y la volatilidad macroeconómica. Por ello, resulta oportuno comparar el nivel de búsquedas sobre cryptoactivos con las alternativas de inversión más usuales al gran público en el país.

Así, puede verse que estos activos fueron ganando mucho interés por parte del público en los últimos años. Pero también que los argentinos han mostrado mucho más interés por el término dólar blue (especialmente en periodos con cepo cambiario). Notar que entre 2016 y 2019 no existió cepo cambiario, de modo que las búsquedas sobre “dólar blue” disminuyeron drásticamente. Por su parte, las búsquedas relacionadas con “plazo fijo” fueron quedando relegadas por las búsquedas relacionadas con cryptoactivos, especialmente durante 2020 y con más fuerza en lo que va del 2021.

Durante lo que va del año, las búsquedas sobre “dólar blue” concentraron el mayor tráfico, y este fue equivalente a 12 veces el volumen de búsquedas relacionadas con “plazo fijo” y casi 3 veces el volumen de búsquedas sobre cryptoactivos.

## Índice mensual de búsquedas sobre criptomonedas, plazo fijo y dólar blue en Argentina

Base sept-20 = 100 – Período 2015-2021



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Google Trends. \*Las búsquedas de criptomonedas incluyen bitcoin, ethereum, ripple, litecoin, tether, binance coin, cardano, polkadot y criptomonedas

*Nota: Los números representan el interés de búsqueda en relación con el valor máximo de la lista correspondiente a la región y el período especificados. El valor 100 indica la popularidad máxima del término, 50 implica la mitad de popularidad, y 0 significa que no hubo suficientes datos para este término.*

Claramente, estos nuevos activos digitales han tenido un gran incremento del interés por parte de público a nivel internacional y también a nivel local, que se refleja en los valores de mercado de estos cryptoactivos como así también en las búsquedas en las web. Sin embargo, es importante resaltar que son un activo relativamente nuevo y en lo que no hay consenso sobre su potencialidad futura, especialmente en su rol como dinero (ya que actualmente no cumplen con las funciones que se requieren para serlo).

Por último, si bien las búsquedas sobre cryptoactivos parecen ganarle bastante terreno a las relacionadas con "plazo fijo", aún se mantienen muy por debajo del interés de los argentinos por el "dólar blue".