



# Centro de Estudios Económicos Argentina XXI

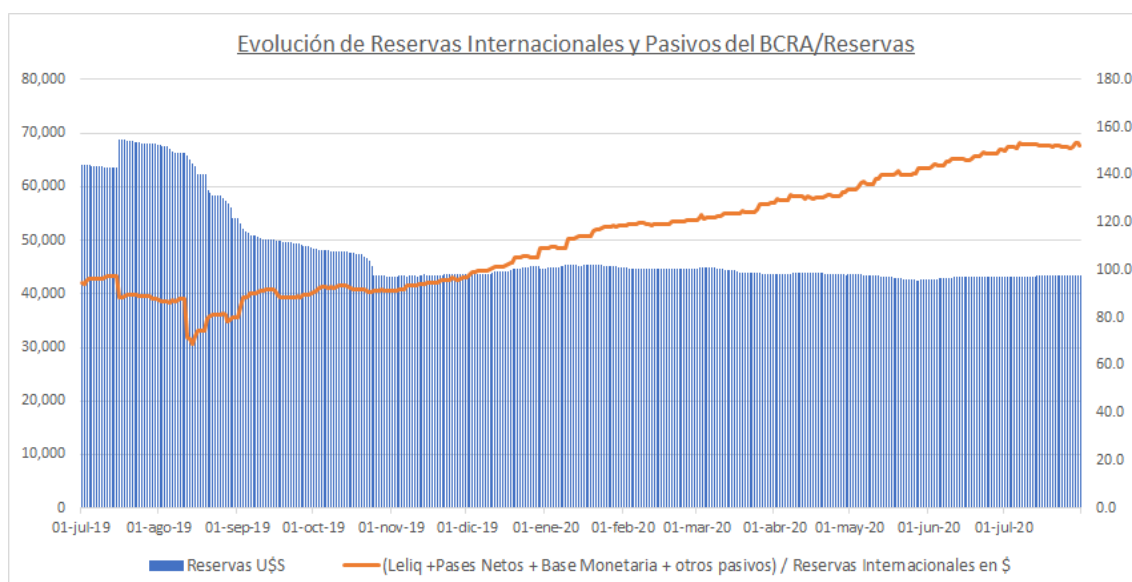
Indicadores y Perspectivas Economicas  
Julio 2020

# 1. Indicadores

## 1.1 Precios y Política Monetaria

Desde principios del mes de febrero, y en línea con el camino iniciado desde diciembre con la nueva gestión, el BCRA redujo el piso de la tasa de política monetaria efectiva de las Leliqs, del 50% anual al 38%, la cual se mantiene estable desde hace 5 meses, con tasas de interés para las colocaciones en plazos fijos mínimas establecidas por la entidad del 30,02% anual.

Con respecto a los agregados monetarios, analizamos la evolución del stock de reservas internacionales del BCRA, así como el coeficiente entre los pasivos y las reservas. El resultado del coeficiente muestra un banco central quebrado, ya que al cierre del mes alcanzó un valor de 152.4 puntos, señal de un empeoramiento constante en esta relación desde septiembre de 2019, la cual se ha profundizado en los últimos meses producto de la fuerte emisión monetaria y la caída de reservas. Desde el mes de enero, el coeficiente aumentó más de 40 puntos.



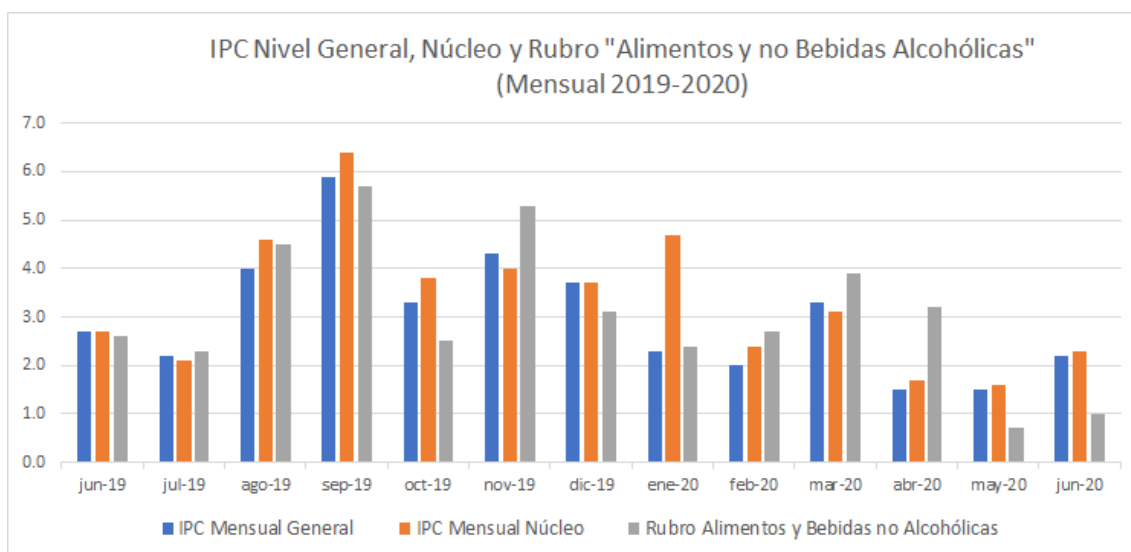
Fuente: Elaboración del CEEAXXI en base a BCRA.

Las reservas internacionales del BCRA cerraron el mes en USD 43.386 millones, con una expansión del 0,3% en el mes y una caída del 36,1% con relación al cierre del mes de julio de 2019.

En tanto, la base monetaria alcanzó un valor de 2.428.900 millones de pesos al finalizar el mes de julio. Durante este mes, el stock se expandió 12,2% con respecto al mes anterior y aumentó un 81,35% respecto a julio de 2019. Cabe mencionar, además, que el stock de Leliqs, si bien decreció en julio un 0,6%, se incrementó en un 20,82% con relación al mismo mes del 2019 y en un 146,2% desde el 10 de diciembre de 2019.

En cuanto a precios, el INDEC dio a conocer el IPC de mayo, el cual se incrementó un 2,2% para el nivel general y 2,3% para el nivel núcleo, acumulando de manera

interanual un aumento de precios minoristas del 42,8% a nivel general. En tanto, analizando al interior del índice, el rubro “Alimentos y bebidas no alcohólicas” presentó una suba del 1% respecto al mes anterior, y un 47,4% interanual.



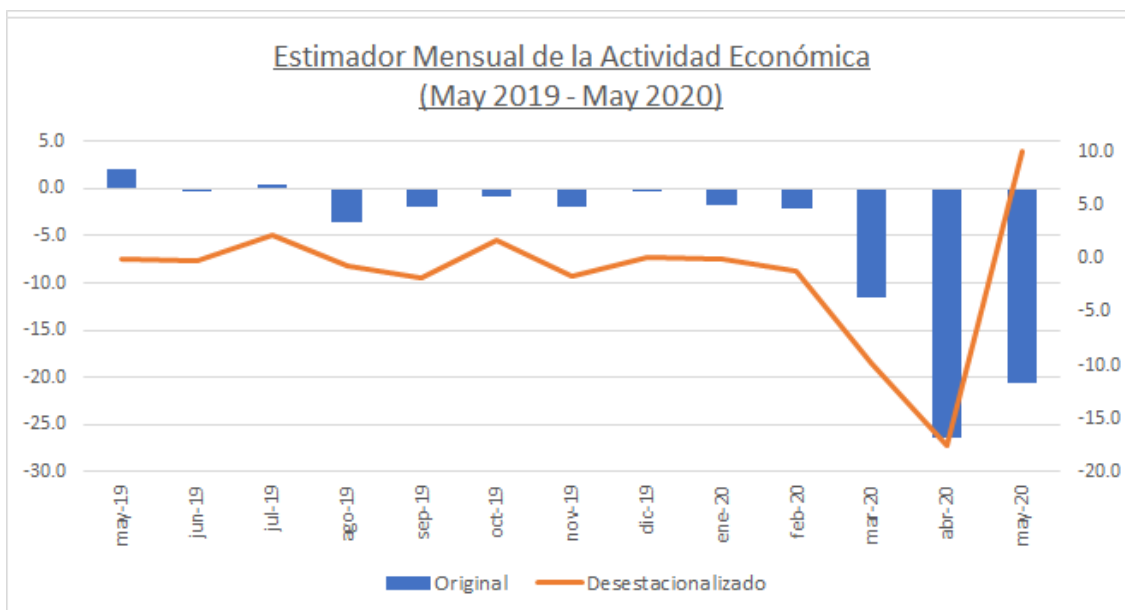
Fuente: Elaboración del CEEAXXI en base a INDEC.

En este escenario, las estimaciones de inflación privadas para el mes de julio 2020 oscilan entre el 2% y 3% mientras que, para el acumulado de este año, las proyecciones superan el 45%.

## 1.2 Actividad Económica

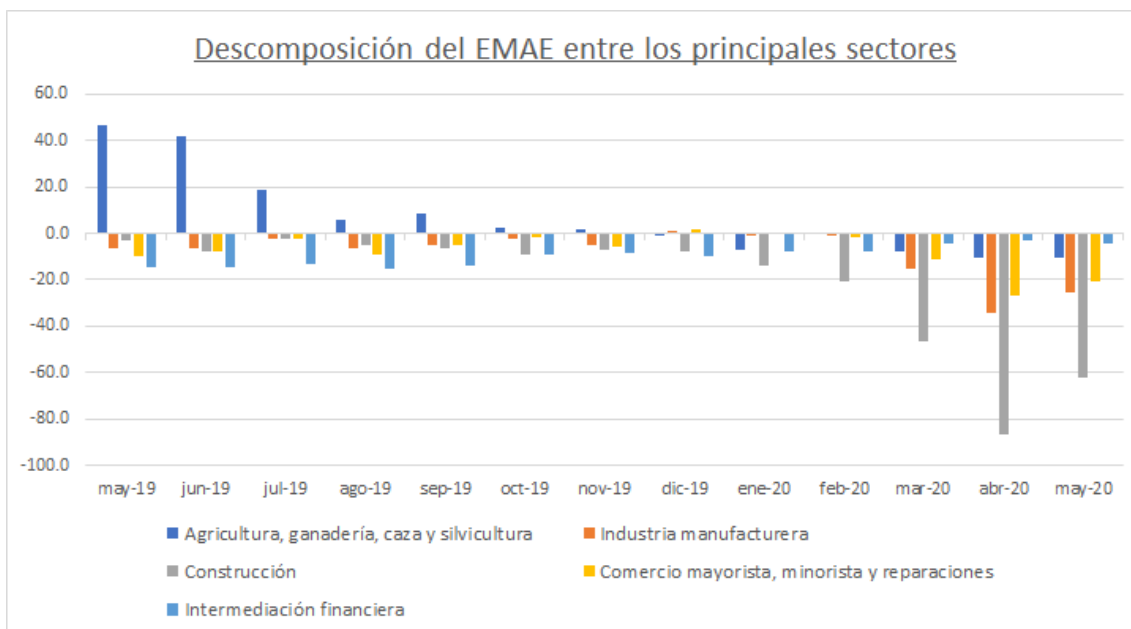
En el mes de julio, se hizo oficial el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) del mes de mayo, que marca una caída del 20,6% respecto al mismo mes de 2019, mientras que, respecto al mes anterior, se registra una expansión del 10%.

Si bien aún no se han publicado datos oficiales sobre el mes de junio, según el Informe General de Actividad (IGA) que elabora la Consultora Orlando Ferreres, la economía se habría contraído 10,6% en relación con junio del 2019.



Fuente: Elaboración del CEEAXXI en base a INDEC.

Analizando la evolución del EMAE por sectores respecto al mismo mes del año anterior, se observa que durante mayo, el rubro “Agricultura, ganadería, caza y silvicultura” cayó un 10,7%; “Industria Manufacturera” descendió un 25,7%; “Comercio mayorista, minorista y reparaciones” sufrió una contracción del 20,9%; mientras que los rubros “Construcción” e “Intermediación Financiera” sufrieron una contracción del 62,2% y 4,3%, respectivamente.

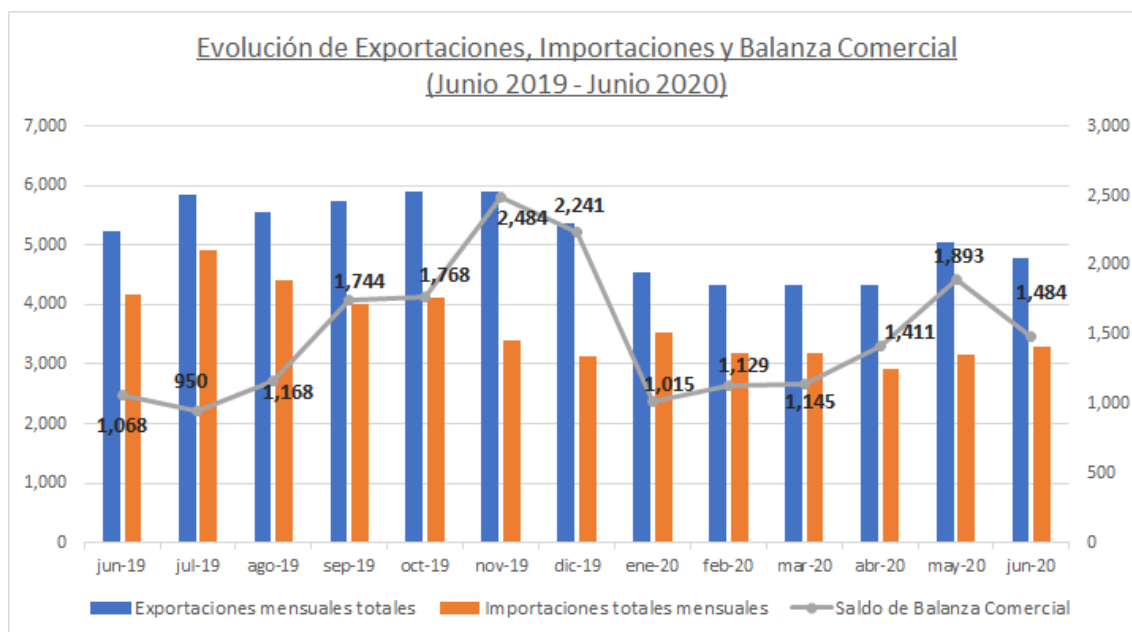


Fuente: Elaboración del CEEAXXI en base a INDEC.

Estimaciones de organismos y consultoras internacionales proyectan una contracción de la actividad económica de entre el 9% y el 13% para 2020, profundizándose con respecto a los meses anteriores por los efectos que el aislamiento social, preventivo y obligatorio está teniendo en la economía.

Por su parte, en mayo de 2020, la utilización de la capacidad instalada en la industria se ubica en 46,4%, nivel inferior al del mismo mes de 2019, en el que se registró un 62,0%.

En tanto, la balanza comercial del mes de junio arrojó un superávit de USD 1.484 millones: las exportaciones superaron los USD 4.786 millones y las importaciones los USD 3.302.

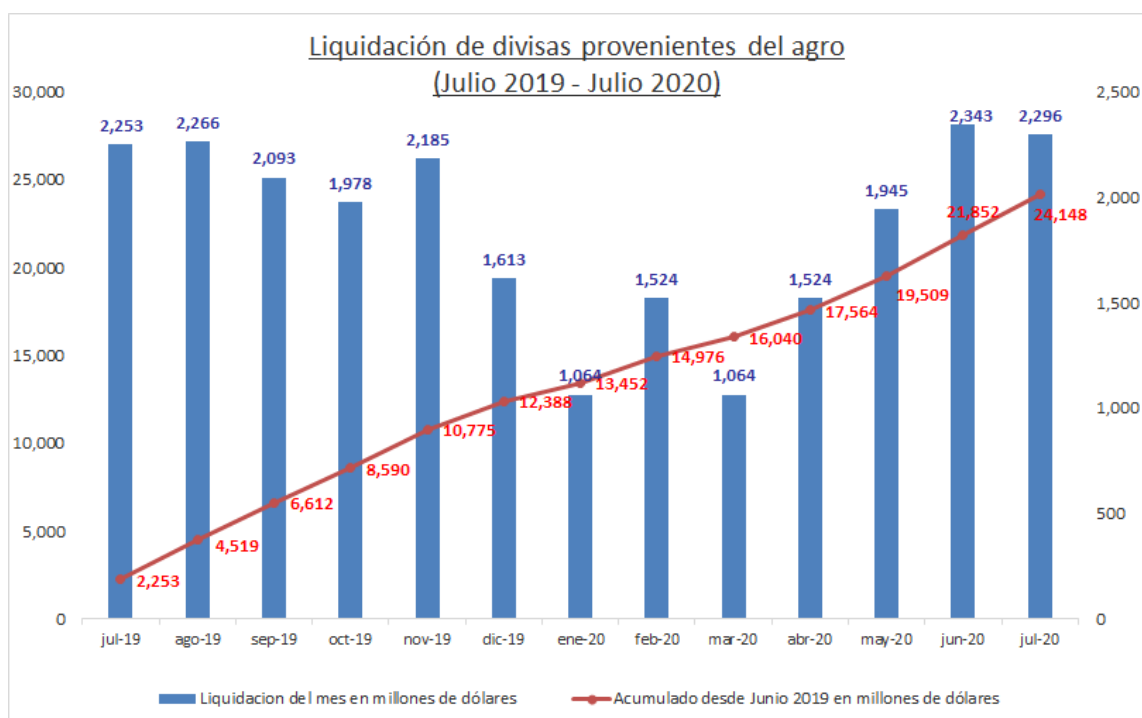


Fuente: Elaboración del CEEA XXI en base a INDEC.

### 1.3 Agroindustria y Ganadería

De acuerdo con CIARA, las empresas del sector liquidaron durante julio la suma de USD 2.296 millones, lo que representa una disminución del 2% con respecto al del mes anterior y del 1,9% con respecto al mismo mes del año pasado. El acumulado de 2020 en liquidaciones asciende a USD 11.603 millones.

En cuanto al maíz, la cosecha ya cubre el 97,4% del área apta. El rinde medio nacional se ubica en 82 quintales por hectárea, con una producción parcial acumulada de 48,8 millones de toneladas. Se mantiene la actual proyección de 50 millones de toneladas para el ciclo 2019/20 de acuerdo con la Bolsa de Cereales de Buenos Aires. Sin embargo, el Ministerio de Agricultura estima una cosecha de 55 millones de toneladas, superando así a la cosecha de soja.



Fuente: Elaboración del CEEAXXI en base a CIARA-CEC.

Por otra parte, la siembra de cebada ya se ubica al 91,2% de las 900 proyectadas a nivel nacional.

Para finalizar, el trigo presenta un avance de siembra total de 95,9% de los 6,5 millones de hectáreas proyectadas. Se presentan demoras en la zona sur de la provincia de Buenos Aires debido a los excesos hídricos.

En cuanto a la ganadería, durante el mes de julio ingresaron al Mercado de Liniers un total de 99.357 cabezas de ganado con un volumen de operaciones por 3.375 millones de pesos. Este volumen es 8,8% inferior al del mes de junio en cantidad de cabezas y no presenta variaciones en cuanto volumen de operaciones.

El IPCVA informó que, con respecto al inicio del año 2019, el rodeo bovino inicial del año 2020 muestra una caída del 1%, equivalente a un descenso de 547 mil cabezas de ganado. El número de vacas cae en 560,6 mil cabezas, las vaquillonas caen en 227,6 mil; los novillos y novillitos, combinados, se incrementan en 146,1 mil cabezas, y los terneros y terneras muestran un salto cercano a los 113,2 mil animales.

Además, la faena bovina durante el segundo trimestre del año 2020 totalizó 3,56 millones de cabezas, 8,3% superior en relación al primer trimestre del año 2020. Respecto al segundo trimestre del año 2019, la suba fue del 6,3%.

## 1.4 Mercado Financiero

Durante el mes de julio, el S&P Merval recuperó 27,31% y terminó cotizando 49.253 puntos. Esta suba se dio principalmente como respuesta a las perspectivas de acuerdo con los acreedores externos. Durante el año, acumula una expansión en pesos del 19,8%.

El Riesgo País cerró el mes en 2.268 puntos, un descenso de 226 puntos, desde la última rueda de junio.

El tipo de cambio oficial, en un contexto de cepo, se encuentra en 76,76 pesos. Sin embargo, el dólar contado con liquidación y el dólar "blue" se han disparado a 118 y 129 pesos respectivamente. Hay que tener en cuenta que el dólar oficial es inexistente a ese precio, dado que el Gobierno ha dispuesto el Impuesto "PAIS" que grava con un 30% a la compra de divisa.

## 1.5 Resultados Fiscales

El Ministerio de Economía dio a conocer el resultado fiscal del mes de junio, que marcó un resultado primario deficitario de \$253.706 millones, 0,96% más que en mayo de este año. Dicho mes del año anterior había contado con un superávit primario de \$6.598 millones.

El déficit financiero fue de \$288.565 millones (12,05% inferior a mayo 2020), dado que las erogaciones en concepto de intereses de la deuda pública ascendieron a \$34.859 millones.

El gasto primario totalizó \$656.605, resultando así 73% superior al registrado en junio de 2019. Las transferencias corrientes y las prestaciones a la seguridad social explican la totalidad del incremento absoluto del gasto primario.

Por el lado de los ingresos, la recaudación tributaria ascendió durante julio a \$559.091,9 millones, lo que representó un incremento del 24% en relación con el mes del año pasado. Sin embargo, la caída real es superior a los 13 puntos.

## 2. Perspectivas

El sector público se encuentra en una situación cada vez más delicada. Si bien no hay dudas de su insostenibilidad, día a día el panorama se complica más: durante julio los ingresos del Tesoro crecieron la mitad de la tasa de inflación y el gasto público crece por encima de la misma. Esta tendencia se mantendrá en el tiempo, acrecentando el déficit primario y financiero.

Si bien durante esta semana hubo acuerdo con los principales grupos de acreedores de deuda pública, poco podría aportar esto en materia de recursos: ¿quién querría prestar dinero a un país que termina de cerrar su default en menos de cuatro años debe volver a reestructurar su deuda?

No obstante, debemos resaltar algunos puntos al respecto: si bien no hay confianza en el gobierno argentino y este no podrá volver a colocar deuda por un tiempo, de concretarse el acuerdo definitivo esto generaría un alivio sobre las necesidades financieras por el resto de la gestión de Alberto Fernández, ya que los vencimientos se correrían y comenzarían a incrementarse a partir de 2024/25.

¿Es esto algo para festejar? La respuesta es ambigua. Lo positivo es que posiblemente evitemos un nuevo default, y por lo tanto, el consabido efecto negativo adicional sobre el crecimiento y el empleo. Lo negativo es que no permite recuperar la opción de financiarse a bajas tasas de un mundo de excesiva liquidez.

Entonces, seguiremos asistiendo a un déficit fiscal monetizado con emisión monetaria. El BCRA ha entregado totalmente el timón, y ha perdido la política monetaria como herramienta de control del nivel de precios, y se ha convertido en una simple impresora de papel moneda a requerimiento de las necesidades del Tesoro. Se observa claramente que casi la totalidad de la expansión de dinero se explica por adelantos transitorios, con el efecto negativo que esto tiene sobre el nivel general de precios.

Sin embargo, aún no hemos presenciado una aceleración inflacionaria debido a la caída de la demanda de dinero y a la velocidad de circulación, en un contexto de desplome del nivel de actividad. Pero el problema es que esto se ha convertido en un caldo de cultivo para que frente a la flexibilización de la cuarentena, y con la recuperación de la demanda de dinero, asistamos a un nuevo episodio de inflación de tres dígitos, estacionaria durante algunos meses.

No vislumbramos aún muy claro un panorama de hiperinflación, debido a que el BCRA se encuentra estabilizando la emisión de pasivos remunerados hace dos meses. Veremos que ocurre en los próximos meses, pero nos parece muy pronto para determinar un escenario tan catastrófico, a la luz de los indicadores.

Un problema adicional al que se enfrenta el BCRA es a la constante caída de reservas internacionales, lo que lo deja en una posición cada vez más débil para defender al peso. La autoridad monetaria es un vendedor neto de divisas, ya que las salidas son superiores a las entradas, y las medidas adoptadas no hacen más que profundizar esta



tendencia: no existe un solo incentivo para que se generen divisas, sino que todos estos se encuentran alineados para generar una dolarización cada vez más acelerada de las carteras.

Si bien la brecha entre el dólar oficial y el “bolsa” se ha achicado, los impuestos a las exportaciones sumado al cierre de la economía no genera margen para una salida exportadora. Asimismo, el superávit comercial se explica por el desplome de las importaciones, ligado a la caída de la actividad: ante un rebote por la salida de la cuarentena, volveremos a un escenario de rojo comercial.

Se necesitan reformas estructurales que sin lugar a dudas no serán llevadas a cabo por este gobierno. Solo un milagro nos podría salvar y torcer este rumbo.

La economía debe salir de esta decadencia y comenzar a crecer en base a la inversión y las exportaciones, de la mano de la innovación, la generación de empleo en sectores de alto valor agregado, pero esto sólo será posible con una reforma tributaria (la cual, en primer lugar, debería diseñarse en términos políticamente viables), una liberalización cambiaria y un sinnúmero de medidas adicionales que deberían alinear al país en el camino de los países exitosos.

Hoy, sin embargo, solo podemos proyectar menor actividad y empleo, más déficit e inflación, más pobreza y pauperización, de la mano con un incremento de la marginalidad y la delincuencia y un empeoramiento constante de las instituciones. Un panorama sombrío en el cual deberemos subsistir los próximos meses, y el cual probablemente se modifique parcialmente frente a las elecciones de 2021 (al menos en términos de ingresos y actividad).