



Centro de Estudios Económicos Argentina XXI

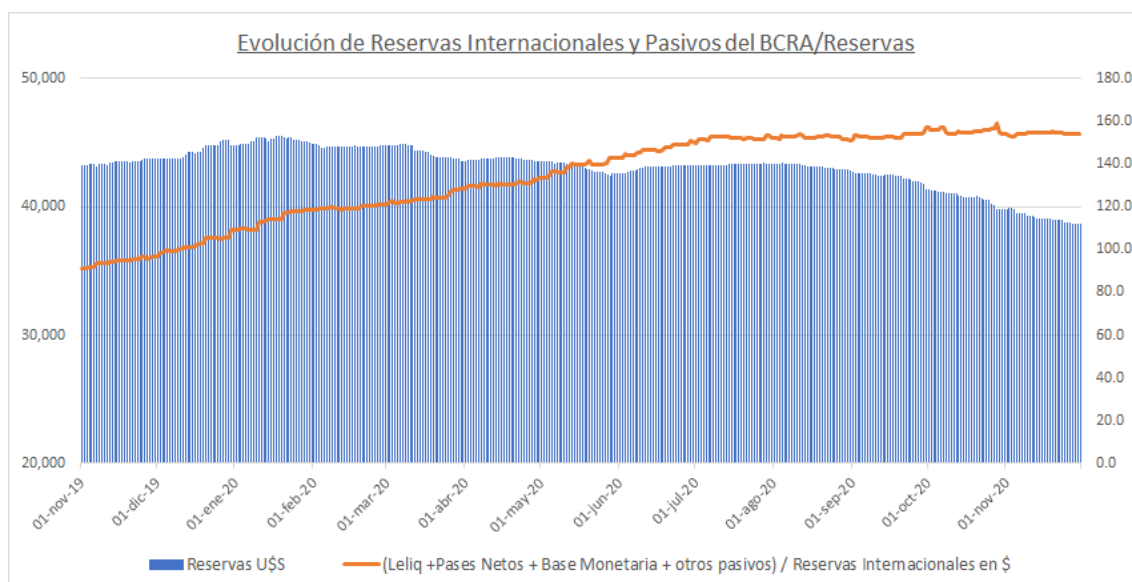
Indicadores y Perspectivas Economicas
Noviembre 2020

1. Indicadores

1.1 Precios y Política Monetaria

Desde comienzos 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 10 meses, con tasas de interés para las colocaciones en plazos fijos mínimas establecidas por la entidad del 32% anual hasta el 33,06%.

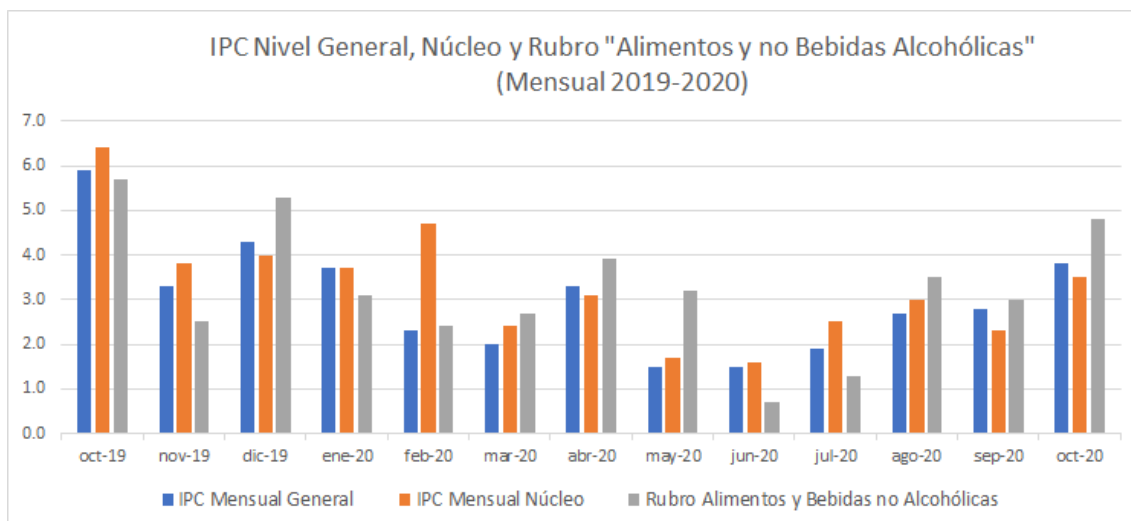
Respecto a los agregados monetarios, analizamos la evolución del stock de reservas internacionales del BCRA, así como el coeficiente entre los pasivos y las reservas. El resultado muestra un banco central quebrado, que al cierre del mes alcanzó un valor de 154 puntos (-0,2% mensual) con picos de 155,3, señal de un empeoramiento constante en esta relación desde septiembre de 2019, la que se ha profundizado en los últimos meses producto de la fuerte emisión monetaria y la caída de reservas. Desde enero, el coeficiente aumentó más de 50 puntos.



Fuente: Elaboración del CEEAXXI en base a BCRA.

En tanto, las reservas internacionales cerraron noviembre en USD 38.652 millones, con una retracción del 3,02% en el mes y del 10,7% con relación al cierre del mes de octubre de 2019 y la base monetaria alcanzó un valor de \$2.227.275 millones, ya que durante este mes, el stock se mantuvo casi sin cambios, creciendo un 0,1% respecto al mes anterior, a pesar de haber aumentado un 33,2% interanual. Además, el stock de Leliqs se expandió 3,9% en el mes, en línea un incremento de casi el 111,2% con relación al mismo mes del 2019 y 145,9% desde el 10 de diciembre de 2019.

En cuanto a precios, según el INDEC los precios de octubre se incrementaron un 3,8% para el nivel general y 3,5% para el nivel núcleo, acumulando un aumento de precios minoristas del 37,2% a nivel general y 26,9% en lo que va del 2020. En tanto, analizando al interior del índice, el rubro "Alimentos y bebidas no alcohólicas" presentó una suba del 4,8% mensual, y 43,9% interanual.

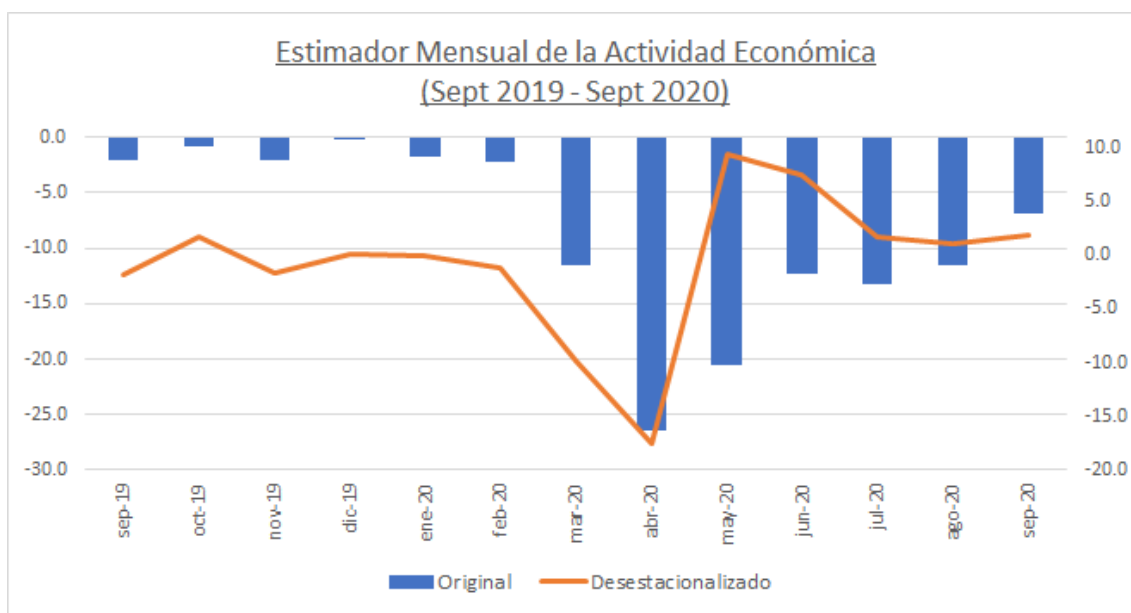


Fuente: Elaboración del CEEAXXI en base a INDEC.

En este escenario, las estimaciones de inflación para noviembre oscilan entre el 3% y 4% mientras que para el cierre de 2020 las proyecciones superan el 45%.

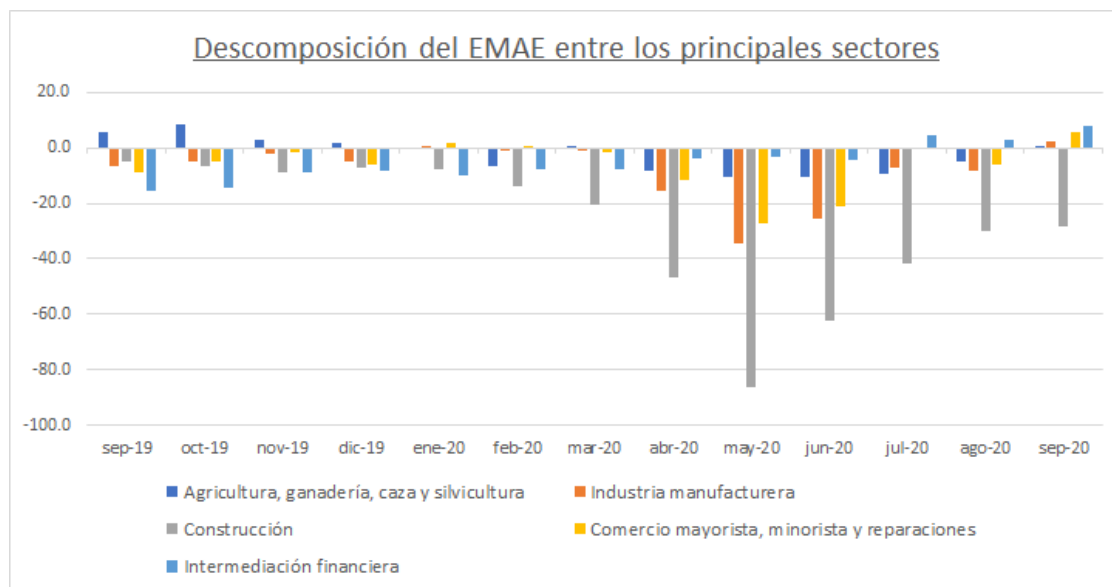
1.2 Actividad Económica

Según el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), en el mes de septiembre la economía se contrajo un 6,9% interanual mientras que creció un 1,9% mensual.



Fuente: Elaboración del CEEAXXI en base a INDEC.

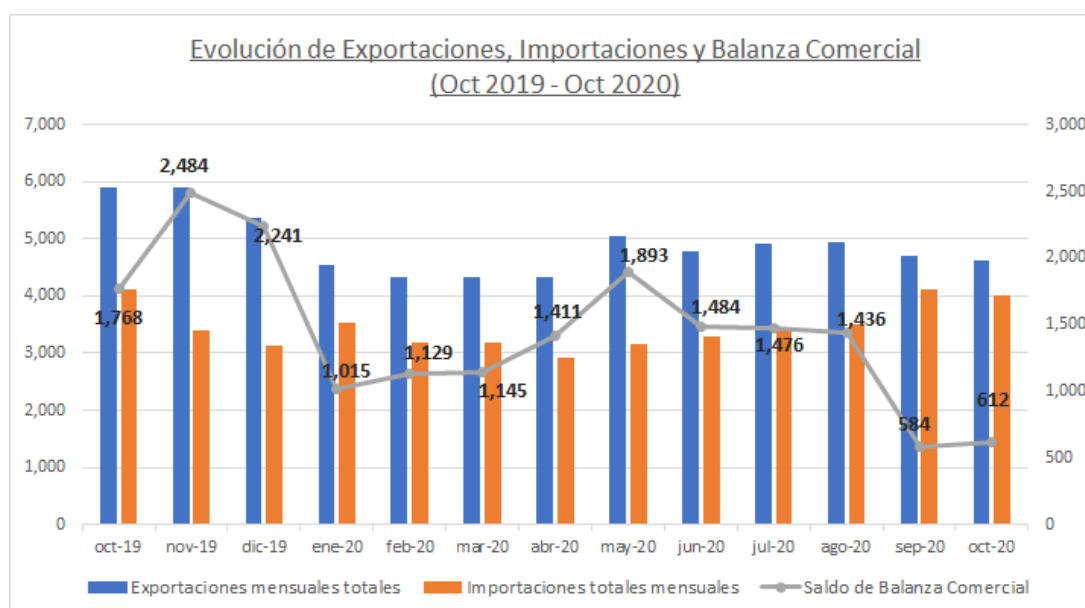
Analizando la evolución interanual por sectores se observa que, durante agosto, el rubro Construcción se contrajo 28,1%; Agricultura, ganadería, caza y silvicultura se incrementó un 0,2%; "Industria Manufacturera" recuperó un 2,2%; "Comercio mayorista, minorista y reparaciones" sufrió una expansión del 5,%; mientras que "Intermediación Financiera" experimentó una mejora del 7,7%.



Fuente: Elaboración del CEEAXXI en base a INDEC.

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

Por su parte, en septiembre la utilización de la capacidad instalada en la industria se ubica en 60,8%, nivel superior al del mismo mes de 2019 (57,7%).



Fuente: Elaboración del CEEAXXI en base a INDEC.

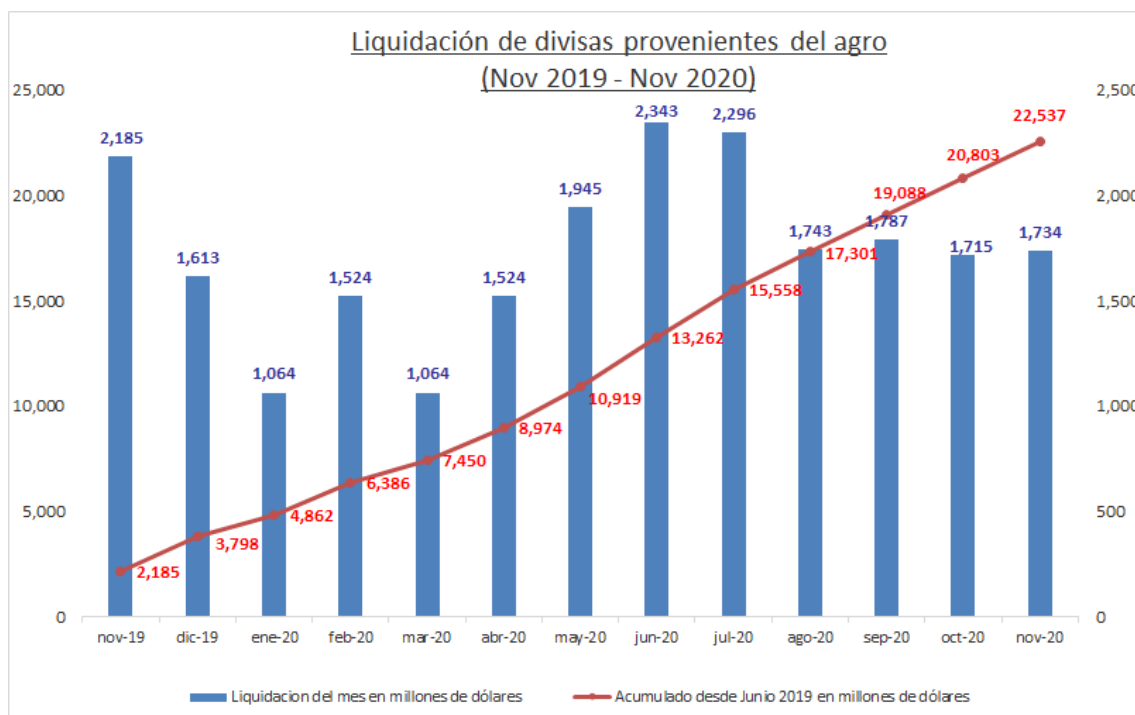
En tanto, la balanza comercial del mes de octubre arrojó un superávit de USD 612 millones: las exportaciones superaron los USD 4.616 millones y las importaciones los USD 4.004 millones.

Las exportaciones se contrajeron 21,6% respecto al mismo mes de 2019, debido a una caída en cantidades del 23,5% un aumento del 2,4% en precios. También, se observó una disminución en las exportaciones del 1% en relación a septiembre 2020.

Las importaciones, por su parte, cayeron 2,8% respecto a igual mes del año anterior por una contracción en las cantidades del 5,8%, con un aumento en los precios del 3,2%. En relación al mes anterior se contrajeron 1,8%.

1.3 Agroindustria y Ganadería

De acuerdo con CIARA, las empresas del sector liquidaron durante el mes de noviembre la suma de USD 1.734 millones, lo que representan un aumento del 1% con respecto al del mes anterior y del 20,6% con respecto al mismo del año pasado. El monto liquidado desde comienzos de año asciende a USD 18.583 millones.



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

Según datos de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, la siembra de las 6,3 millones de hectáreas de maíz se encuentra en un avance del 35%, lo que implica 2,2 millones de hectáreas.

La cosecha del trigo avanzó al 39,9% del área apta para el final del mes de noviembre con un rinde promedio de 16,2 quintales por hectárea. La proyección actual se encuentra en 16,8 millones de toneladas.

Por otra parte, ha finalizado la siembra del girasol, cubriendo el 100% de las 1,4 millones de hectáreas proyectadas.

En cuanto a la soja, la siembra ya cubre el 48,2% de las 17,2 millones de hectáreas proyectadas. La producción se estima en 46,5 millones de toneladas, 2,5 millones de toneladas menos que la cosecha previa.

En cuanto a la ganadería, durante noviembre, ingresó un total de 121.020 cabezas de ganado con un volumen de operaciones por 5.585 millones de pesos. Este volumen representa un aumento del 3,75% respecto al del mes previo en cantidad de cabezas y 15,6% en volumen de operaciones.

El IPCVA informó que los precios de los distintos cortes de carne vacuna mostraron, en promedio, subas 1% durante el mes de octubre con respecto al mes de septiembre. Con respecto a los valores de octubre de 2019, los precios promedio de la carne vacuna del décimo mes del corriente año se ubican 56,9% por encima.

Además, se reportó que las exportaciones de carne bovina argentina correspondientes al décimo mes del año 2020 alcanzaron un valor de aproximadamente USD 240 millones, resultando 34,3% inferiores a los 365 millones de dólares obtenidos en octubre del año 2019. El precio promedio de exportación correspondiente a octubre es significativamente inferior, (-27,3%), al observado a lo largo del décimo mes del año 2019.

Así, durante el año se han exportado alrededor de 500 mil toneladas peso producto, teniendo China una participación de más del 73%.

1.4 Mercado Financiero

Durante el mes de noviembre, el S&P Merval avanzó 20,4% y terminó cotizando 54.572 puntos. Durante el año, acumula una expansión en pesos del 32,7%.

El Riesgo País cerró el mes en 1405 puntos, un aumento de 14 puntos desde la última rueda de octubre.

El tipo de cambio oficial, en un contexto de cepo, se encuentra en 86,75 pesos. Sin embargo, el dólar contado con liquidación y el dólar "blue" se han disparado a 140 y 150 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, sumado al 35% del Anticipo en concepto de Impuesto a las Ganancias.

1.5 Resultados Fiscales

El Ministerio de Economía dio a conocer el resultado fiscal del mes de octubre, que marcó un resultado primario deficitario de \$81.627 millones. Comparado contra octubre de 2019, se puede observar que ese mes había presentado un superávit fiscal de \$8.527 millones.

El déficit financiero fue de \$112.696 millones, dado que las erogaciones en concepto de intereses de la deuda pública ascendieron a \$31.069 millones.

El gasto primario totalizó \$535.953 resultando así 54,8% superior al registrado en octubre de 2019. Las transferencias corrientes (+116,9% i.a.) y las prestaciones a la seguridad social (+38,1% i.a.) explican la totalidad del incremento absoluto del gasto primario.

Por el lado de los ingresos, la recaudación tributaria ascendió durante noviembre a \$648.976 millones, lo que representó un incremento del 36,7% en relación con el mes del año pasado.

2. Perspectivas

Si bien desde el gobierno nacional han flexibilizado parcialmente el aislamiento en el contexto del Covid-19, la economía argentina se encuentra herida de muerte, a pesar de los parches que desde el Ejecutivo están poniendo día a día.

No hay día que no nos despertemos con alguna nueva regulación del mercado de cambios, el cual cierra más el acceso a las divisas, o complica el panorama de aquellas personas físicas o jurídicas que realizan operaciones de comercio exterior, o un nuevo impuesto a un sector para financiar un nuevo gasto hacia otro sector, del cual necesitan su voto en las próximas elecciones.

En el último mes tenemos varios ejemplos de acciones que no incentivan la producción, ni la productividad, ni el avance de la sociedad si no que, por el contrario, desalientan el esfuerzo. En primer lugar, según información de ANSES, en el mes de diciembre, las personas que subsisten a base de asistencia social cobrarán en torno a los 40 mil pesos, por encima de los salarios promedio de los trabajadores registrados.

Por otra parte, la aprobación del Impuesto a las Grandes Fortunas, el cual el presidente Fernández definió como un “no impuesto” (ya que si no sería inconstitucional), afecta ya a la alicaída inversión, clave para que la economía se recupere. Cabe remarcar que este impuesto, que gravará a aquellos que posean al 31 de diciembre del 2019 la suma de 200 millones de pesos, no será cobrado por única vez dado que el Estado argentino tiene un gran historial en convertir en permanentes los tributos transitorios o de emergencia. Dicho esto, sostenemos que, sin un ajuste por inflación detallado en la ley, a medida que la devaluación se oficialice -y lo hará- el mínimo no imponible será cada vez será más bajo en dólares, provocando que más contribuyentes deban pagar este impuesto.

Con un ratio de Inversión/ PBI del 12,5% en el segundo trimestre del año, se demuestra que no hay chances de salir del estancamiento, dado que como mínimo se requiere un ratio del 20% para mantener el stock de capital. De esta forma, año a año nos estamos “comiendo” la fuente de crecimiento de largo plazo, y en simultaneo está cada vez ampliándose más el sector más improductivo de la economía (el público).

De esta forma, la economía se estima que cerrará el año con una caída de en torno al 12%-15%, con una inflación por encima del 40%, guarismo amortiguado por la fuerte recesión. La caída del nivel de actividad es lo que parece haber salvado al gobierno de un episodio de inflación de tres dígitos, la cual podría haberse espiralizado.

Sin embargo, sin cambios a la vista, estimamos una situación similar para el 2021, seguramente con un mayor incremento del gasto público monetizado con emisión monetaria, lo que continuará presionando sobre los precios y empobreciendo cada vez más a la población, cuya clase asalariada se encuentra con salarios cada vez más deteriorados dado que esa situación es preferible a la de quedarse sin empleo.

Por último, es importante destacar que no hay nada que festejar a la luz de los resultados de la balanza comercial, ya que se muestra como algo positivo un superávit comercial, el cual se torna un mal resultado cuando se observa que es resultado de la caída de

importaciones producto de la recesión, y no por el aumento de las exportaciones, las cuales se encuentran cada vez más deprimidas por el tipo de cambio atrasado (oficial menos retenciones).

Hasta que no se revierta esta tendencia y no se libere el mercado de cambios, seguiremos con una tendencia secular de pérdidas de reservas, por mas torniquetes que quiera ponerle el BCRA.