



# Centro de Estudios Económicos Argentina XXI

Indicadores y Perspectivas Economicas  
Mayo 2020

# 1. Indicadores

## 1.1 Precios y Política Monetaria

Desde principios de febrero, en línea con el camino iniciado desde diciembre con la nueva gestión, el BCRA ha reducido el piso de la tasa de política monetaria efectiva en las Leliqs, del 50% anual al 38% que se mantiene estable desde hace 3 meses, con tasas de interés de plazos fijos de entre 18% y 30%.

Con respecto a los agregados monetarios, analizamos la evolución de las reservas del BCRA, así como el coeficiente entre los pasivos y las reservas internacionales. Se observa que el coeficiente entre éstos denota un Banco Central quebrado, ya que al cierre del mes alcanzó un valor de 142.8 puntos, señal de un empeoramiento constante en esta relación desde septiembre de 2019, y que se ha profundizado en los últimos meses producto de la fuerte emisión monetaria y la caída de reservas que se mencionarán a continuación. Desde el mes de enero, aumentó más de 33 puntos.



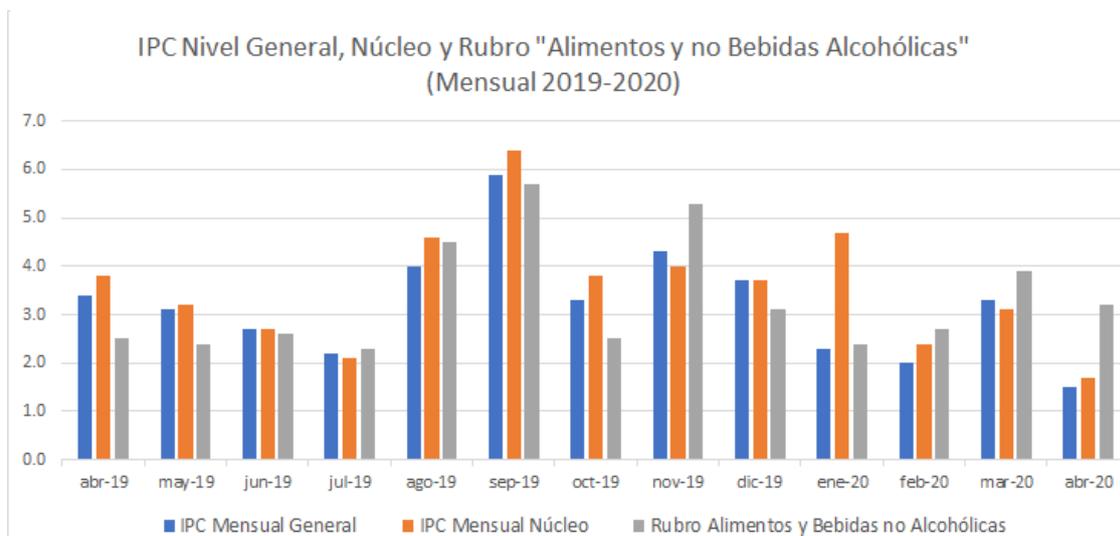
Fuente: Elaboración del CEEA XXI en base a BCRA.

Las reservas internacionales del BCRA cerraron en USD 42.448 millones, contrayéndose 2,52% en el mes y 34,37% con relación al cierre del mes de mayo de 2019.

El stock de base monetaria alcanzó un valor de 2.049.428 millones de pesos al finalizar el mes de mayo. Durante este mes, el stock se expandió 11,93% con respecto al cierre de abril 2020. En esa misma línea, en relación con el cierre de mayo del 2019, la base monetaria aumentó 52,8%. Cabe mencionar, además, que el stock de Leliqs continuó creciendo en mayo. Se incrementó 30% con relación al mismo mes del 2019.

En cuanto a precios, el INDEC dio a conocer el IPC de abril, el cual se incrementó un 1,4% para el nivel general y un 1,7% para el nivel núcleo, acumulando de manera interanual un aumento de precios minoristas del 45,6% a nivel general. Se destaca que el rubro

“Alimentos y bebidas no alcohólicas” continúa subiendo por encima del nivel general, ya que aumentó un 3,2% respecto al mes anterior, y un 52,2% interanual.

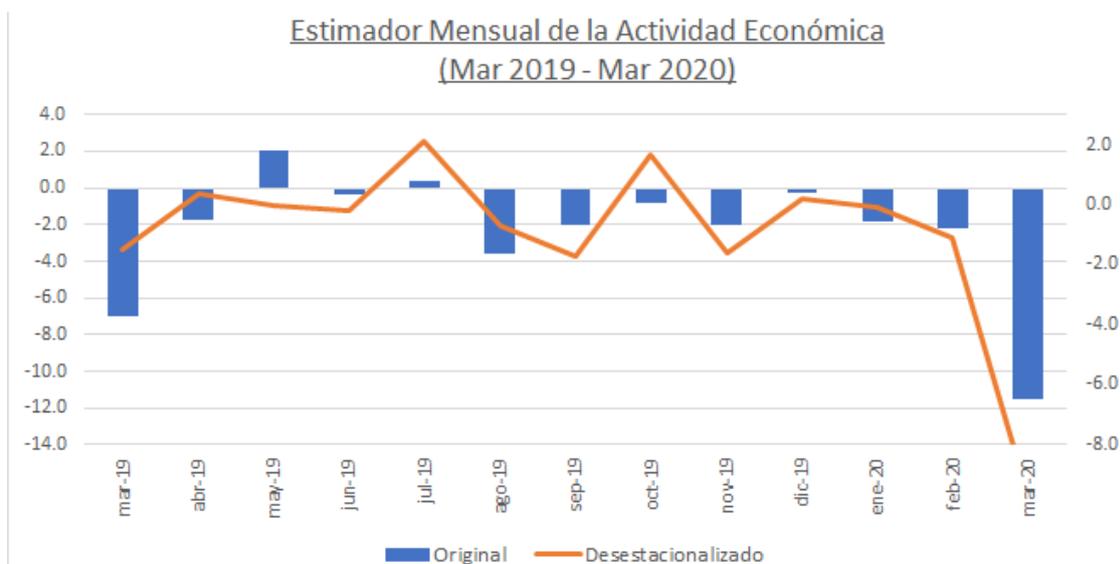


Fuente: Elaboración del CEEAXXI en base a INDEC.

En tanto, las estimaciones de inflación privadas para el mes de mayo 2020 oscilan entre el 1,2% y 2% mientras que, para el acumulado de este año, las proyecciones superan el 45%.

## 1.2 Actividad Económica

En el mes de mayo, se hizo oficial el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) del mes de marzo, que marca una caída del 11,5% con respecto al mismo mes de 2019, mientras que, con respecto al mes anterior, se registra una contracción del 9,8%.

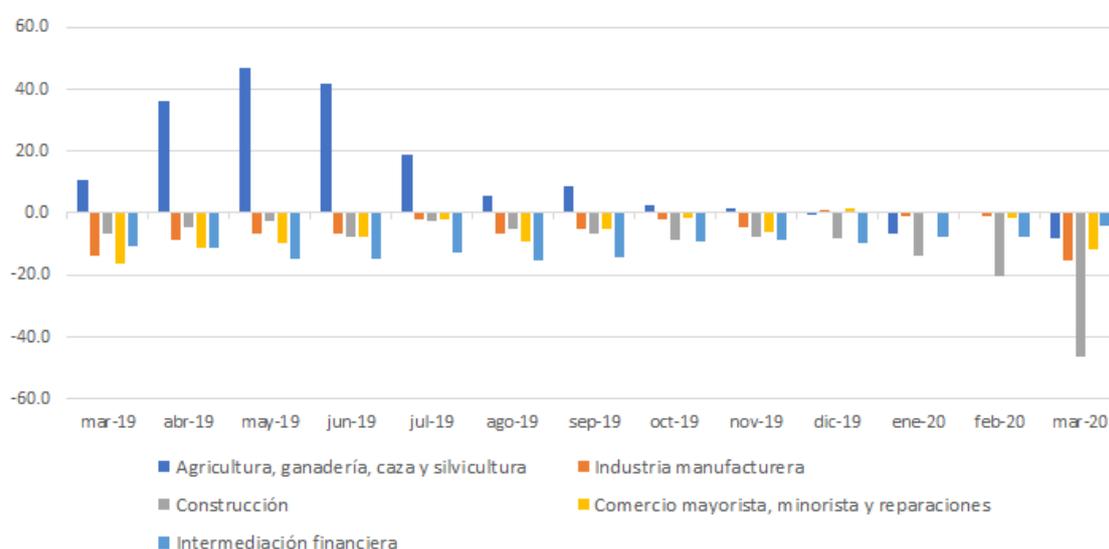


Fuente: Elaboración del CEEAXXI en base a INDEC.

Si bien aún no se han publicado datos oficiales sobre el mes de marzo, según el Informe General de Actividad (IGA) que elabora la Consultora Orlando Ferreres, la economía se habría contraído 19,2% en relación con marzo del 2019.

Si se analiza la evolución del EMAE por sectores respecto al mismo mes del año anterior, se observa que, durante el mes de marzo, el rubro “Agricultura, ganadería, caza y silvicultura” cayó 8,1%; “Industria Manufacturera” descendió 15,5%; “Comercio mayorista, minorista y reparaciones” sufrió una contracción del 11,5%; mientras que los rubros “Construcción” e “Intermediación Financiera” sufrieron una contracción del 46,5% y 4,1%, respectivamente.

### Descomposición del EMAE entre los principales sectores



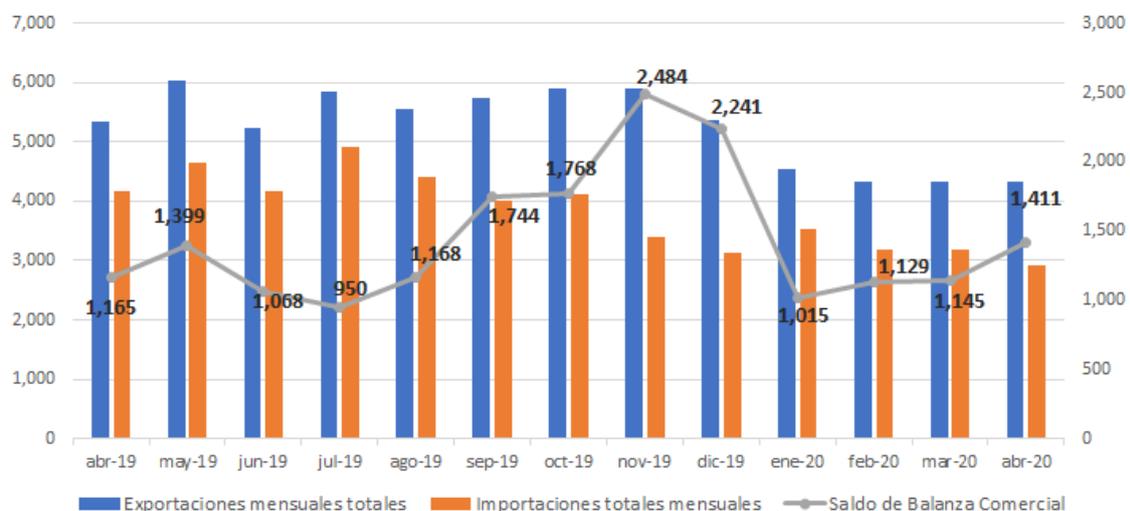
*Fuente: Elaboración del CEEAXXI en base a INDEC.*

Estimaciones de organismos y consultoras internacionales proyectan una contracción de la actividad económica de entre el 6% y el 9% 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, la utilización de la capacidad instalada en la industria se ubica en el 51,6% en marzo de 2020, nivel inferior al registrado en el mismo mes de 2019, que se ubica en 58,8%.

Por otra parte, la Balanza Comercial de abril arrojó un superávit de USD 1.411 millones: las exportaciones superaron los USD 4.329 millones y las importaciones los USD 2.918, contrayéndose estas últimas 8% con respecto al mes anterior. El intercambio (exportaciones más importaciones) disminuyó 23,7%, en relación a igual período del año anterior y alcanzó un valor de 7.247 millones de dólares.

Evolución de Exportaciones, Importaciones y Balanza Comercial  
(Abril 2019- Abril 2020)

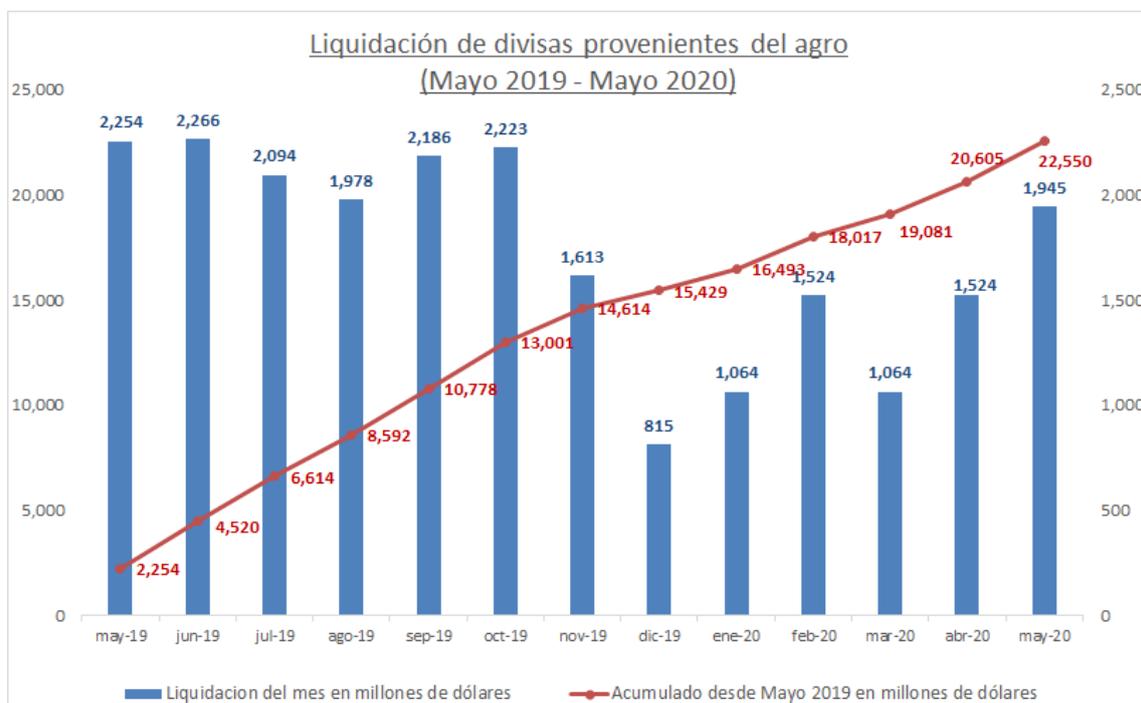


Fuente: Elaboración del CEEAXXI en base a INDEC.

### 1.3 Agroindustria y Ganadería

De acuerdo con CIARA las empresas del sector liquidaron la suma de 1.945 millones de dólares en el mes de mayo, lo que representa un incremento del 27,6% con respecto al del mes anterior pero un 18,7 % menos que el mismo del año pasado.

Liquidación de divisas provenientes del agro  
(Mayo 2019 - Mayo 2020)



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

De acuerdo con la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, la cosecha de soja sostuvo un buen avance gracias a los progresos registrados en regiones que recibieron lluvias de menor intensidad y ya lleva cubierta el 97,2% del área apta, aunque aún restan 470 millones de hectáreas para culminar el ciclo. El restante corresponde en su gran mayoría a lotes de segunda con menores potenciales de rinde en comparación a las siembras de primera. Las estimaciones aún se encuentran en 49,5 millones de toneladas.

En cuanto al maíz, la cosecha ya cubre el 47,2% del área apta. El rinde medio nacional se ubica en 90,1 quintales por hectárea, con una producción parcial acumulada de 26,4 millones de toneladas. Se mantiene la actual proyección de 50 millones de toneladas para el ciclo 2019/20.

Por otro lado, la cosecha de sorgo granífero ya se ubica en el 46,1% del área apta a nivel nacional, con un rinde medio es de 40,9 quintales por hectárea. La proyección se mantiene en 2,5 millones de toneladas.

Para finalizar, el trigo presenta un avance de siembra total de 13,4% de las 6,8 millones de hectáreas proyectadas. Estiman que el nivel de tecnología que se aplicaría, hay un potencial para alcanzar 22 millones de toneladas. De materializarse, se constituiría en una cosecha récord dentro la historia del cereal

En cuanto a la ganadería, durante el mes de mayo, ingresó al Mercado de Liniers un total de 123.202 cabezas de ganado con un volumen de operaciones por 3.688 millones de pesos. Este volumen es 7,8% inferior al del mes de abril en cantidad de cabezas; y 11,1% inferior en volumen operado.

El IPCVA informó que las exportaciones de carne bovina argentina correspondientes al cuarto mes del año 2020 alcanzaron de aproximadamente 200 millones de dólares, resultando un 1,2% superiores a los 197,5 millones de dólares obtenidos en abril del 2019. No obstante, el precio promedio fue un 14,2% inferior al del mismo mes del año anterior. Los embarques de abril de 2020 totalizaron 45.002 toneladas peso producto, por un valor de aproximadamente 199,8 millones de dólares. La República Popular China fue el principal destino, en volumen, para la carne vacuna argentina durante los primeros cuatro meses del año 2020 con aproximadamente 117,5 mil toneladas, seguido por Chile, 11,3 mil toneladas, y luego por Israel, 10,3 mil toneladas.

Con el mercado europeo virtualmente cerrado debido a la pandemia, los productores ganaderos han volcado la producción al mercado interno. Además, se han empezado a reactivar las compras por parte de China y se esperan alzas de precio para las exportaciones al gigante asiático.

Un sector muy importante para Argentina en lo que se refiere a productos primarios es la pesca. En 2018 este sector generó divisas por más de 2.100 millones de dólares. Según relevamientos del sector, la actividad cayó entre 60% y 70% desde el inicio de la cuarentena, contrayéndose tanto en el nivel global de descargas, como en materia de

exportaciones. Entre enero y abril del 2020 se desembarcaron 243.938 toneladas. El volumen refleja una baja del 15,1% con respecto al mismo cuatrimestre del año pasado.

## 1.4 Mercado Financiero

Durante el mes de mayo, el S&P Merval recuperó 16,7% y terminó cotizando 37.824 puntos. Esta suba se dio principalmente como un rebote tras la fuerte caída del mes de marzo por efecto del coronavirus que golpeó a los principales índices internacionales. Durante el año, acumula una contracción del 7,98%.

El Riesgo País cerró el mes en 2.638 puntos, un descenso de 860 puntos, desde la última rueda de abril, debido a un cambio en las ponderaciones del índice.

El tipo de cambio oficial, en un contexto de cepo, se encuentra en 70,50 pesos. Sin embargo, el dólar contado con liquidación y el dólar "blue" se han disparado a 108 y 121 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 primario del mes de abril, que marcó un resultado primario deficitario de \$228.821 millones, 87,9% más que marzo de este año. Dicho mes del año anterior había contado con un déficit primario de \$ 111.690 millones. El déficit financiero fue de \$ 266.049 millones (59,9% superior a marzo 2020), dado que las erogaciones en concepto de intereses de la deuda pública ascendieron a \$37.277 millones.

El gasto primario totalizó \$545.070 millones, resultando así 96,8% superior al registrado en abril de 2019. Las transferencias corrientes y las prestaciones a la seguridad social explican la totalidad del incremento absoluto del gasto primario. En cuanto a las primeras, que avanzaron 227% interanual, destacan las transferencias al sector privado (+231%).

Por el lado de los ingresos, la AFIP informó que en mayo la recaudación tributaria ascendió hasta \$ 499.535 millones. La cifra representa una variación del 12,4% en relación con el mismo mes del año pasado. Una caída real de 22 puntos

Hay que tener en cuenta que el IVA que se abona en mayo, corresponde a la actividad económica del mes de abril. Su recaudación creció 3,6%, es decir que presentó una caída real de 27 puntos frente al mismo mes del 2019, reflejando el impacto económico del Aislamiento Social, Preventivo y Obligatorio.

## 2. Perspectivas

El escenario que observamos desde el CEEAXXI es preocupante. El gobierno nacional continúa con el aislamiento social, preventivo y obligatorio, aunque no se observa ninguna relación entre la duración de este y el número de contagiados y decesos. Los países más afectados entre los que se encuentran Italia, Estados Unidos, España y China ya están volviendo de a poco a la normalidad, y en Argentina aún no sabemos a ciencia cierta hasta cuándo durará el confinamiento ni cómo será de aquí en adelante.

La incertidumbre en torno a este tema golpea cada vez más a la ya destrozada economía argentina. Cada día cierran cientos de negocios y empresas, y proyectos como los presentados por la diputada Vallejos (FPV), en los que plantea que la ayuda del gobierno deberá ir “atada” a una participación del Estado en las empresas ha hecho que muchas empresas que habían pedido asistencia económica, hayan comenzado a devolverla.

Se supone que, cuando transferimos la legitimidad al gobierno, es para que intervenga en cuestiones de catástrofes como esta, no a costa de apropiarse del fruto del trabajo del otro, al fin y al cabo, el dinero utilizado para la ayuda no es más que parte de nuestros ingresos cedidos al Estado en forma de impuestos. Un atropello más a nuestras libertades individuales.

No sólo ya no se nos permite trabajar libremente asumiendo nuestros propios riesgos, sino que además quieren quedarse con una parte cada vez mayor de nuestro esfuerzo, por prestar parte de nuestros recursos. Un completo delirio.

El manejo político de la pandemia nos lleva a pensar que el confinamiento obligatorio y el fuerte control sobre la circulación tienen una estrecha relación con la cada vez más delicada situación económica.

Cuando analizamos los datos monetarios, vemos que el Banco Central está quebrado. Probablemente el gobierno pueda (o esté esperando) una corrida bancaria luego del confinamiento, y por eso retrasa la salida del mismo. Se observa que el pasivo supera ampliamente la base monetaria, y las reservas líquidas (descontando swaps, reservas bancarias y demás deudas) no alcanzan para cubrir costos que deben ser cubiertos con divisas.

Además, el “torniquete” sobre el MULC y el MEP presionan cada vez más sobre el mercado informal de cambios, el cual se mantiene relativamente estable por las escasas operaciones.

Debemos advertir por los efectos nocivos de las últimas medidas del BCRA, que restringen el acceso al mercado oficial de divisas a los importadores de insumos esenciales para la actividad productiva argentina, obligando a incrementar las compras en los mercados alternativos de cambio y perjudicando al productor con un nuevo costo. En actividades como la agropecuaria, además, estas medidas dan un duro golpe a los rendimientos dado que afectan la tecnología que se puede aplicar, dado que esta generalmente es importada. Los cambios constantes en las reglas de juego son una de

las muchas trabas que nuestro país le impone a la producción y a la generación de riqueza. La seguridad jurídica y la previsibilidad son claves para las inversiones, sobre todo en este sector que es esencial para el aparato productivo argentino.

En tanto, cuando analizamos la evolución del nivel general de precios, si bien se observa una desaceleración por el freno de la actividad, se ve claramente que la inflación de alimentos (que es lo único que la gente si o si debe seguir comprando) sigue la trayectoria de la expansión monetaria. Entonces, una mayor emisión para cubrir el déficit fiscal va en contra de la denominada "justicia social" dado que los sectores de menores ingresos son los que mayor proporción de su ingreso gastan en alimentos.

Y ya que mencionamos el déficit fiscal, se ve que la ayuda a empresas y la IFE más la indexación de gastos del sector público aceleran la expansión del gasto, mientras que la recaudación cae en términos reales fuertemente: no hay actividad, y la inflación no da tregua. El gobierno estima un déficit primario (antes del pago de intereses de deuda) de 3,1% del PBI, al cual habría que añadirle al menos 3% más de intereses, lo cual deberá ser financiado en su totalidad con emisión monetaria.

En esta línea, con una demanda del dinero destrozada, con una recesión galopante, y una expansión monetaria que no para de acelerarse (aunque el Banco Central esterilice vía Leliqs y pases), vamos camino a un escenario de inflación del 50% como piso, con posibilidades de hiperinflación. ¿Qué podría retrasar el episodio hiperinflacionario? Que los trabajadores, con tal de no perder sus trabajos, podrían estar dispuestos a salarios reales pulverizados (al fin y al cabo, algo de dinero es más que nada), que existe una gran cantidad de precios controlados (como servicios públicos, precios cuidados, dólar para actividades de comercio exterior) y un nivel de actividad por el piso.

En un contexto de renegociación de deuda, teniendo un grave problema de solvencia y poca credibilidad en la moneda, se necesita pragmatismo y una fuerte desideologización para poder alcanzar un acuerdo exitoso que sea beneficioso para ambas partes. Sumado a esto, debemos mencionar que no lograr una negociación exitosa con los acreedores, pondrá a Argentina en una situación muy compleja que golpeará, sobre todo, al sector privado, que verá complicaciones para refinanciar sus deudas o tomar nuevos empréstitos para financiar la producción. Es imperativo llegar a un acuerdo y retomar un sendero de reformas estructurales profundas que doten de credibilidad nuevamente para el acceso a los mercados.

Sin lugar a duda, las perspectivas no son nada alentadoras, y cuanto más se extienda el confinamiento, peores serán los efectos de la crisis. Esperemos que en algún momento el gobierno comprenda que no todas las personas quieren vivir del Estado, que existen numerosos individuos que quieren llevar adelante sus emprendimientos, y de ellos depende nuestro futuro.