



# Centro de Estudios Económicos Argentina XXI

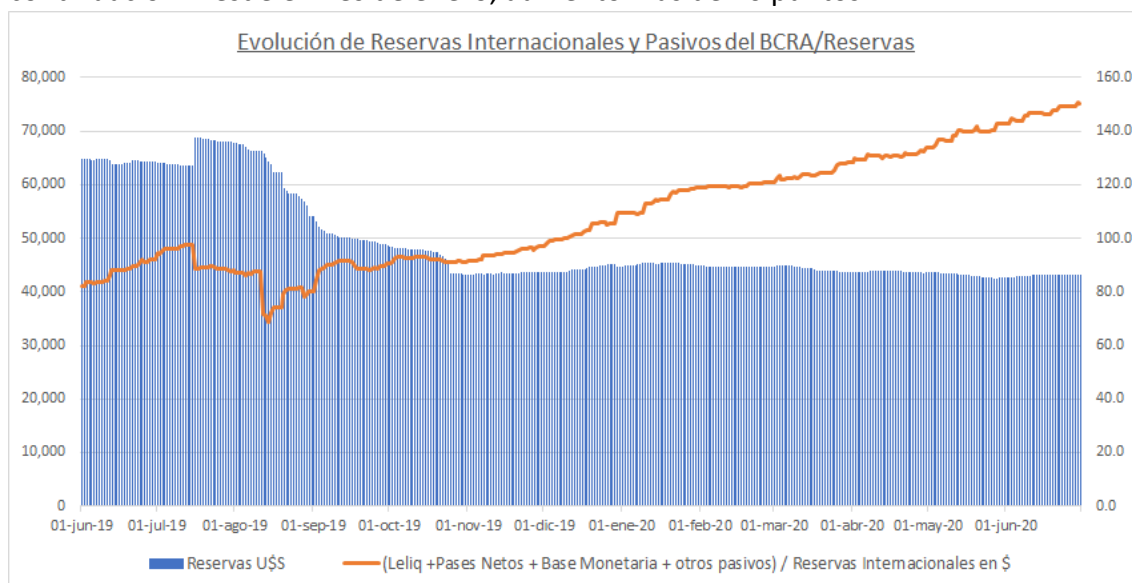
Indicadores y Perspectivas Economicas  
Junio 2020

# 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 4 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 150.5 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 40 puntos.

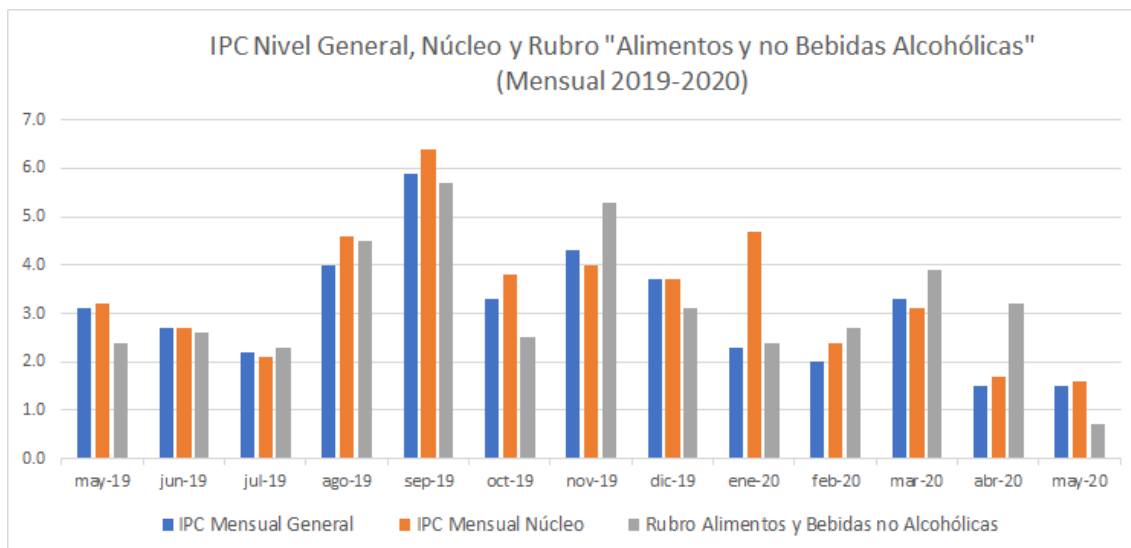


Fuente: Elaboración del CEEAXXI en base a BCRA.

Las reservas internacionales del BCRA cerraron en USD 43.242 millones, con una expansión del 1,87% en el mes y 32,7% con relación al cierre del mes de junio de 2019.

El stock de base monetaria alcanzó un valor de 2.164.501 millones de pesos al finalizar el mes de junio. Durante este mes, el stock se expandió 5,6% con respecto al cierre de mayo 2020. En esa misma línea, en relación con el cierre de junio del 2019, la base monetaria aumentó 54,4%. Cabe mencionar, además, que el stock de Leliqs continuó creciendo en junio. Se incrementó 52,2% con relación al mismo mes del 2019 y 147,8% 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 1,5% para el nivel general y para el nivel núcleo, acumulando de manera interanual un aumento de precios minoristas del 43,4% a nivel general. En cuanto al rubro “Alimentos y bebidas no alcohólicas”, se observó un incremento del 0,7% respecto al mes anterior, y un 49,6% interanual.

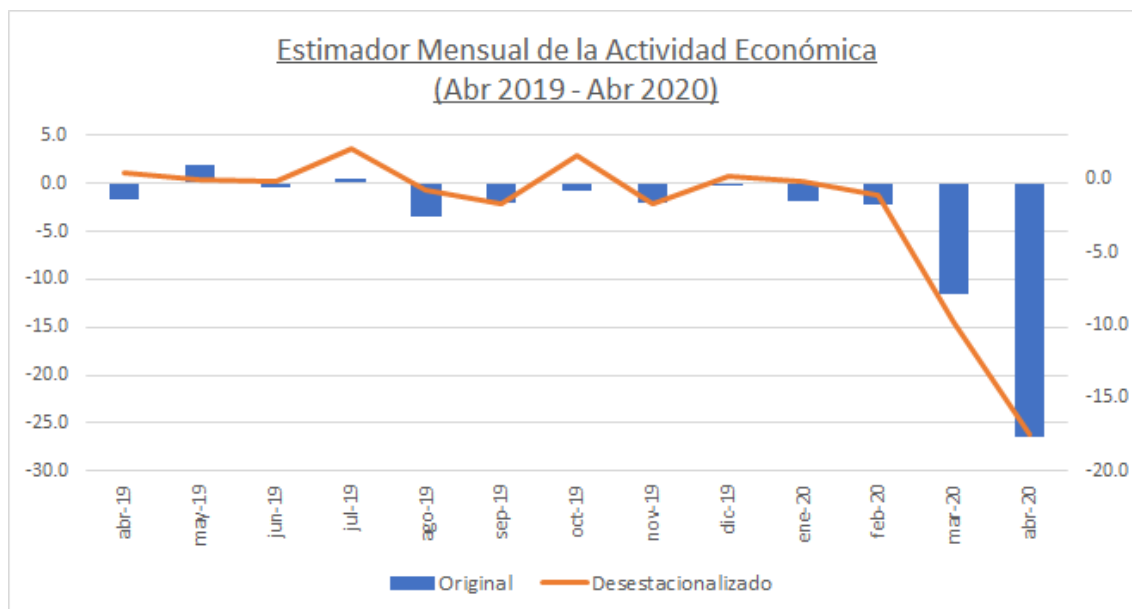


*Fuente: Elaboración del CEEAXXI en base a INDEC.*

En tanto, las estimaciones de inflación privadas para el mes de junio 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

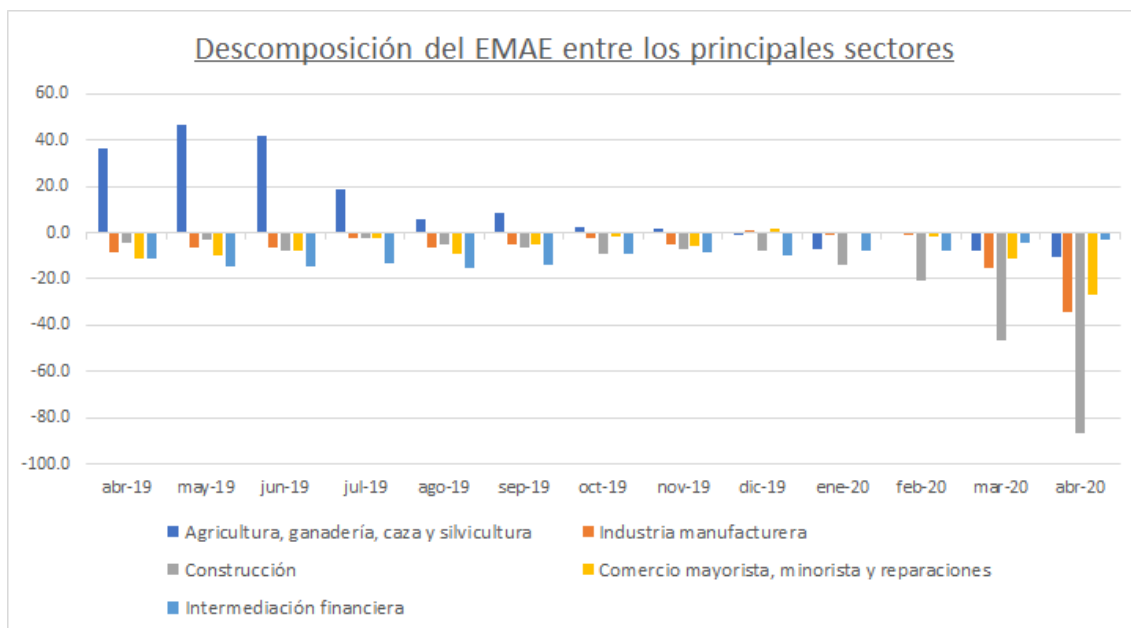
En el mes de junio, se hizo oficial el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) del mes de abril, que marca una caída del 26,4% respecto al mismo mes de 2019, mientras que, respecto al mes anterior, se registra una contracción del 17,5%.



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

Si bien aún no se han publicado datos oficiales sobre el mes de mayo, según el Informe General de Actividad (IGA) que elabora la Consultora Orlando Ferreres, la economía se habría contraído 14,9% en relación con mayo 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 abril, el rubro “Agricultura, ganadería, caza y silvicultura” cayó 10,3%; “Industria Manufacturera” descendió 34,4%; “Comercio mayorista, minorista y reparaciones” sufrió una contracción del 27%; mientras que los rubros “Construcción” e “Intermediación Financiera” sufrieron una contracción del 86,4% y 3,2%, respectivamente.

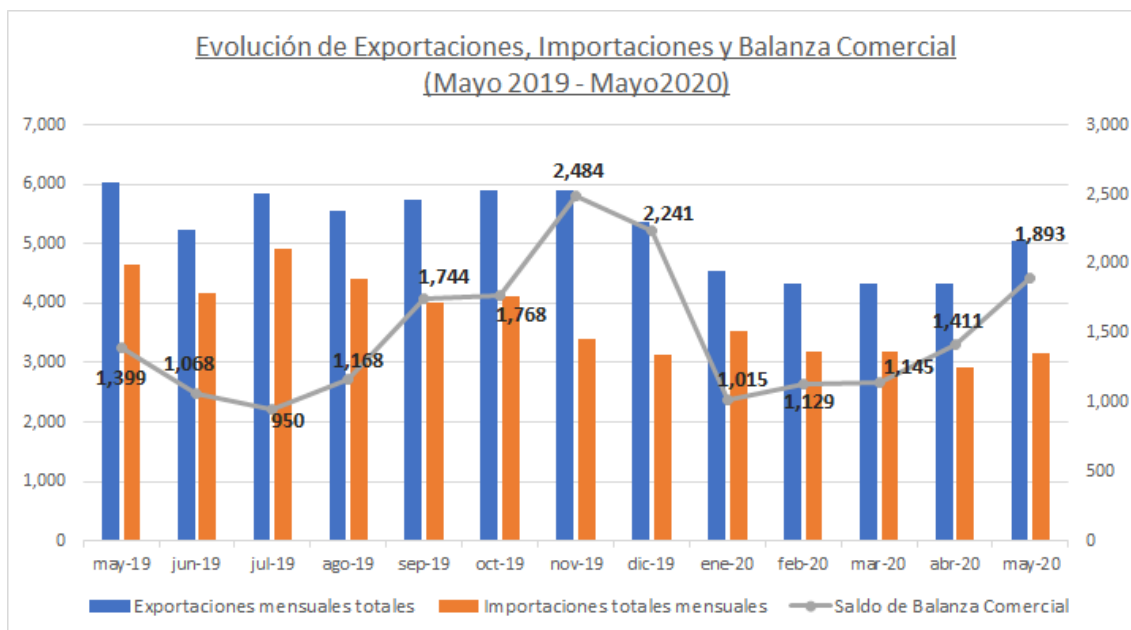


*Fuente: Elaboración del CEEAXXI en base a INDEC.*

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, la utilización de la capacidad instalada en la industria se ubica en el 42% en abril de 2020, nivel inferior al registrado en el mismo mes de 2019, que se ubica en 61,6%.

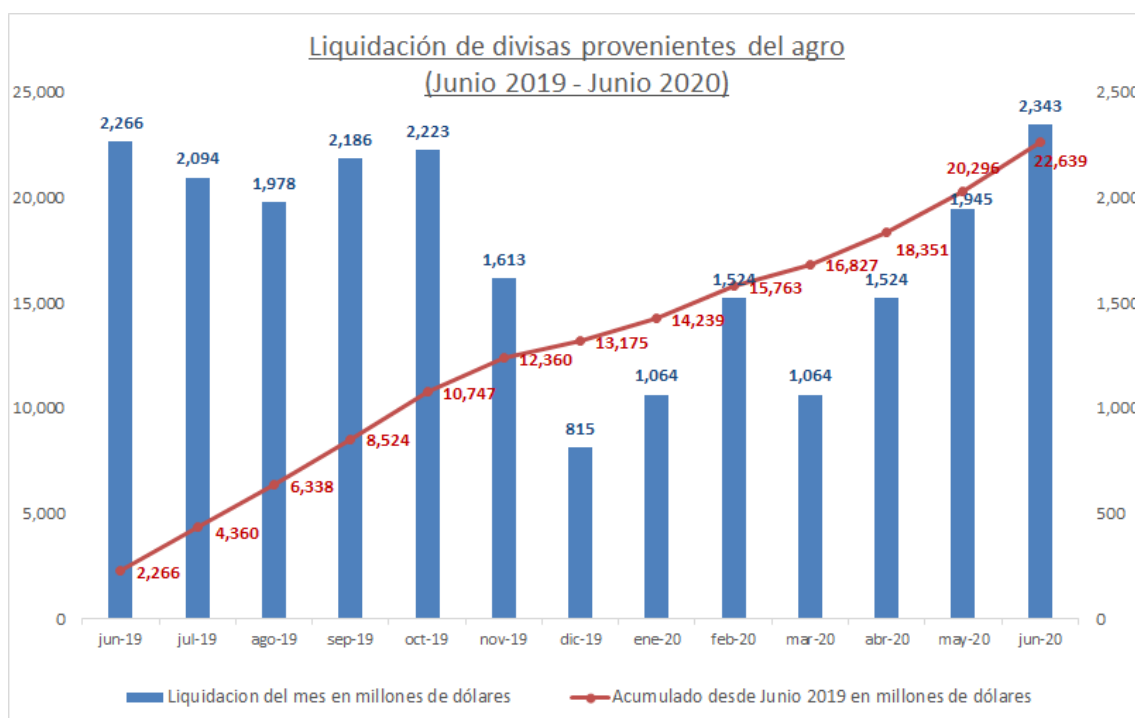
Por otra parte, la Balanza Comercial de mayo arrojó un superávit de USD 1.893 millones: las exportaciones superaron los USD 5.061 millones y las importaciones los USD 3.168, incrementándose 16,9% y 8,5% respecto al mes anterior, respectivamente. El intercambio (exportaciones más importaciones) disminuyó 23%, en relación a igual período del año anterior y alcanzó un valor de 8.229 millones de dólares.



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 2.343 millones de dólares, lo que representan un incremento del 20,4% con respecto al mes anterior y del 5,6% con respecto a junio del año pasado. Acumulan en el año liquidaciones por 9.307 millones de dólares.



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

Durante el mes de junio finalizó la cosecha de soja. La producción nacional, con 17,2 millones de hectáreas sembradas, fue de 50,7 millones de toneladas. De acuerdo con la Bolsa de Comercio de Rosario, la cosecha de soja tuvo un rinde medio de 30,5 quintales por hectárea. Las regiones de Córdoba y Santa Fe fueron las que mejores rindes presentaron.

En cuanto al maíz, la cosecha ya cubre el 81,7% del área apta. El rinde medio nacional se ubica en 84 quintales por hectárea, con una producción parcial acumulada de 42,1 millones de toneladas. Se mantiene la actual proyección de 50 millones de toneladas para el ciclo 2019/20.

Por otro lado, la siembra de cebada ya se ubica al 64,7% de las 900 proyectadas a nivel nacional.

Para finalizar, el trigo presenta un avance de siembra total de 79,1% de las 6,5 millones de hectáreas proyectadas. La Bolsa de Cereales de Buenos Aires recortó la previsión de siembra desde los 6,8 millones de hectáreas debido a las lluvias registradas sobre el margen este del área agrícola nacional, generado focos de excesos hídricos en diferentes sectores que afectan a la siembra de trigo; y el déficit hídrico experimentado en el norte y el margen oeste que afecta gran parte de Córdoba y las regiones NOA y NEA se extiende ahora hacia sectores del centro y sur de Santa Fe.

En cuanto a la ganadería, durante junio, al Mercado de Liniers ingresó un total de 108.982 cabezas de ganado con un volumen de operaciones por 3.375 millones de pesos. Este volumen es 11,5% inferior al del mes de mayo en cantidad de cabezas; y 8,5% inferior en volumen operado.

El IPCVA informó que las exportaciones de carne bovina argentina correspondientes a los meses de mayo alcanzaron los 249,3 millones de dólares, resultando un 2% superiores a los 244,3 millones de dólares obtenidos en mayo del 2019. No obstante, el precio promedio fue un 17,8% inferior al del mismo mes del año anterior. Los embarques de mayo de 2020 totalizaron 57.927 toneladas peso producto. La República Popular China fue el principal destino, en volumen, para la carne vacuna argentina durante los primeros cinco meses del año 2020 con aproximadamente 170 mil toneladas, seguido por Chile, 12,9 mil toneladas, y luego por Israel, 10,7 mil toneladas.

Un sector muy importante para Argentina en lo que se refiere a productos primarios es la pesca. Por ejemplo, en 2018, 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. La actividad se contrajo tanto en el nivel global de descargas, como en materia de exportaciones. Entre enero y mayo se desembarcaron 316.520 toneladas, un 8,1 por ciento menos en comparación al mismo período de 2019. El recorte entre períodos alcanza las 27.789 toneladas.

## 1.4 Mercado Financiero

Durante el mes de junio, el S&P Merval recuperó 2,2% y terminó cotizando 38.689 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; y por las perspectivas del acuerdo con los acreedores externos. Durante el año, acumula una contracción del 5,8%.

El Riesgo País cerró el mes en 2.494 puntos, un descenso de 144 puntos, desde la última rueda de mayo.

El tipo de cambio oficial, en un contexto de cepo, se encuentra en 74 pesos. Sin embargo, el dólar contado con liquidación y el dólar "blue" se han disparado a 105 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 primario del mes de mayo, que marcó un resultado primario deficitario de \$251.287 millones, 9,8% más que en abril de este año. Dicho mes del año anterior había contado con un superávit primario de \$25.974 millones.



El déficit financiero fue de \$328.120 millones (23,3% superior a abril 2020), dado que las erogaciones en concepto de intereses de la deuda pública ascendieron a \$56.932 millones.

El gasto primario totalizó \$579.507 millones, resultando así 96,8% superior al registrado en mayo 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 junio a \$545.962,8 millones, lo que representó un incremento del 20,1% en relación con el mes del año pasado. Sin embargo, la caída real es superior a los 16 puntos. Hay que tener en cuenta que el IVA que se abona en junio, corresponde a la actividad económica del mes de mayo, cuya recaudación creció nominal 11%, reflejando el impacto económico del Aislamiento Social, Preventivo y Obligatorio.

## 2. Perspectivas

El nivel de actividad continúa en caída libre y el Gobierno no parecería tomar nota, si se analizan las decisiones de endurecimiento estricto de la cuarentena.

Desde el punto de vista de los sectores productivos, la situación ya era crítica antes de la pandemia y ahora se encuentran ubicados en la delgada línea que los separa de la supervivencia y la caída al abismo. Asimismo, numerosos hogares dependen de estas fuentes de producción para mantener su empleo y, por ende, a sus familias.

Sin embargo, no sólo no se ha planteado ningún tipo de medida concreta para aliviar estos momentos difíciles, sino que muchas empresas temen represalias por parte del gobierno en caso de acceder a alguna línea de crédito subsidiada. Sumado a esto, se plantea ahora la posibilidad de gravar con más impuestos a aquellos que permanecieron funcionando durante la cuarentena.

En cuanto a la salida de la crisis, desde el CEEAXXI no consideramos que sea necesario aumentar el gasto público en salvatajes. Las soluciones deberían encararse de forma directa en recortes impositivos, como venimos sosteniendo desde hace tiempo. No obstante, aun con la situación ya planteada, la AFIP estaría dispuesta a aumentar los intereses a aquellos que se atrasen en pagos de impuestos. Simplemente, inexplicable.

Se entiende la necesidad de recaudación del Tesoro, que se encuentra en niveles irrisorios por el nivel de actividad, pero la economía argentina ya estaba ahogada desde antes. No sirve de nada comparar muertos y caída de PBI de otros países con nuestros números. Se estima que el año que viene, Argentina recuperaría alrededor de un 4%, lo cual no es ni la mitad de lo que se perdería este año y ni de lo que se viene perdiendo en los últimos años.

Es cada vez más evidente que es imposible seguir manteniendo un Estado del tamaño del nuestro, más aún cuando cada día aparece alguna nueva idea de asistir a algún sector improductivo de la economía, a costa de seguir aplastando a los pocos que siguen tratando de avanzar, producir, crecer.

En esta línea, el déficit fiscal se profundizó y continuará en esta línea, dado que se estima que el PBI caería este año en torno a un 10%, lo que implica menor recaudación y más gasto, sin margen de financiamiento.

¿Y cómo se financiará este exceso de gasto? Sin recursos tributarios, privados o externos, no hay más camino que la emisión monetaria. La base monetaria sigue creciendo para monetizar déficit fiscal, y es bien sabido que este excedente de emisión monetaria siempre se termina trasladando a precios, más en un contexto de fuerte caída de la demanda de dinero. Si bien el BCRA mantiene activa su política de esterilización vía Leliq y Pases Pasivos, no hay manera ya de evitar lo inevitable: la única suerte que ha tenido el gobierno hasta aquí es una fuerte caída de la

velocidad de circulación del dinero que ha permitido amortiguar el impacto inflacionario.

Un resultado del mes de junio para destacar es que el tipo de cambio nominal subió por encima de la inflación, y que las cotizaciones paralelas de divisas (dólar bolsa y blue) han achicado la brecha con la oficial. Esto podría dar un incentivo a las alicaídas exportaciones, pero con la economía cerrada es difícil el ingreso de divisas. Se estima en esta línea que el BCRA aceleraría el ritmo de devaluación, debido a que se encuentra virtualmente quebrado y urgido de generar entrada de capitales.

Sin embargo, continúa sin cerrarse el acuerdo con los bonistas por el canje de la deuda. Se presentó la “ultima” (antes de la próxima ultima) oferta a los fondos de inversión, pero las negociaciones continúan. No hay ningún tipo de garantía jurídica ni institucional, y en medio de la negociación por la deuda, desde el gobierno hablar de estatizar empresas, lo cual suena como mínimo contradictorio.

A modo de resumen, el panorama para los próximos meses es cada vez más sombrío, y no se vislumbra una luz al final del túnel, aun cuando se levante la cuarentena, dado que de esta forma se acelerará el ritmo en el camino que estamos transitando. El gobierno asumió sin un plan y, excepto que decida dar un golpe de timón en la dirección correcta y necesaria – lo cual estimamos de baja probabilidad- será muy difícil alcanzar los niveles de desarrollo deseados.

Por último, debemos destacar que, si bien desde el oficialismo se plantea la falsa dicotomía “la salud o la economía”, estas no pueden verse por separado, ya que la salud no se trata exclusivamente del Covid-19, sino también de todos los pacientes que han sido dejados de atender por otras afecciones, las personas que ante la quiebra de su negocio o la pérdida de su fuente de ingresos se encuentran atravesando problemas de salud mental, que en numerosos casos han llegado a situaciones extremas y lamentables. No hay economía sin salud, ni salud sin economía. Esperamos que el arco político entienda esto, antes de que sea demasiado tarde.