



Centro de Estudios Económicos Argentina XXI

Indicadores y Perspectivas Economicas
Febrero 2020

1. Indicadores

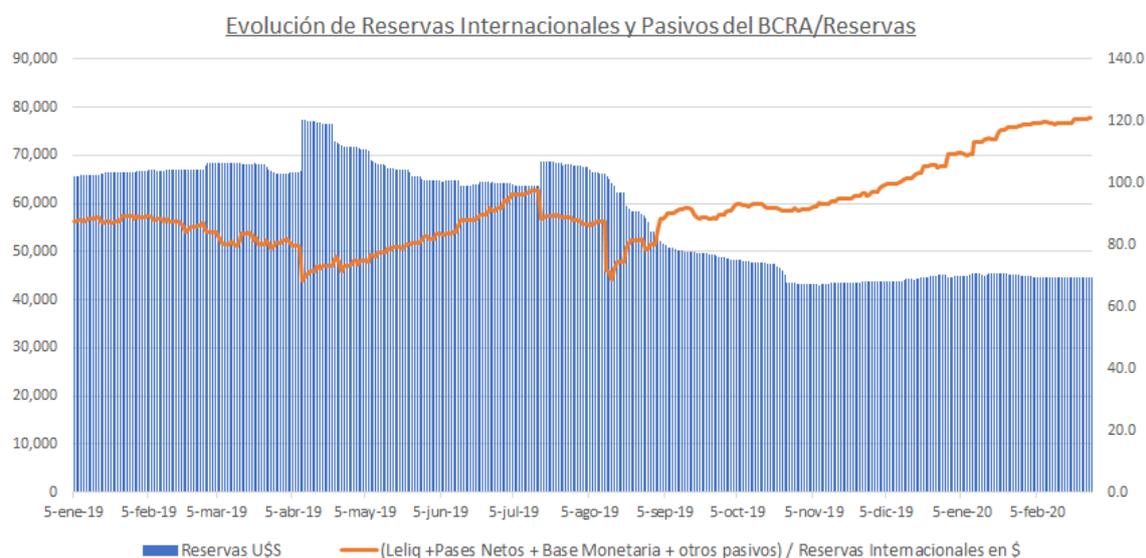
1.1 Precios y Política Monetaria

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 40% con tasas de Plazo Fijo promediando el 30% anual.

Con respecto a los agregados monetarios, analizamos la evolución de las reservas del BCRA, así como del coeficiente entre los pasivos y las reservas internacionales. Se observa que el coeficiente entre los pasivos y las reservas internacionales marca un Banco Central quebrado, ya que al cierre del mes alcanzó un valor de 120.9 puntos.

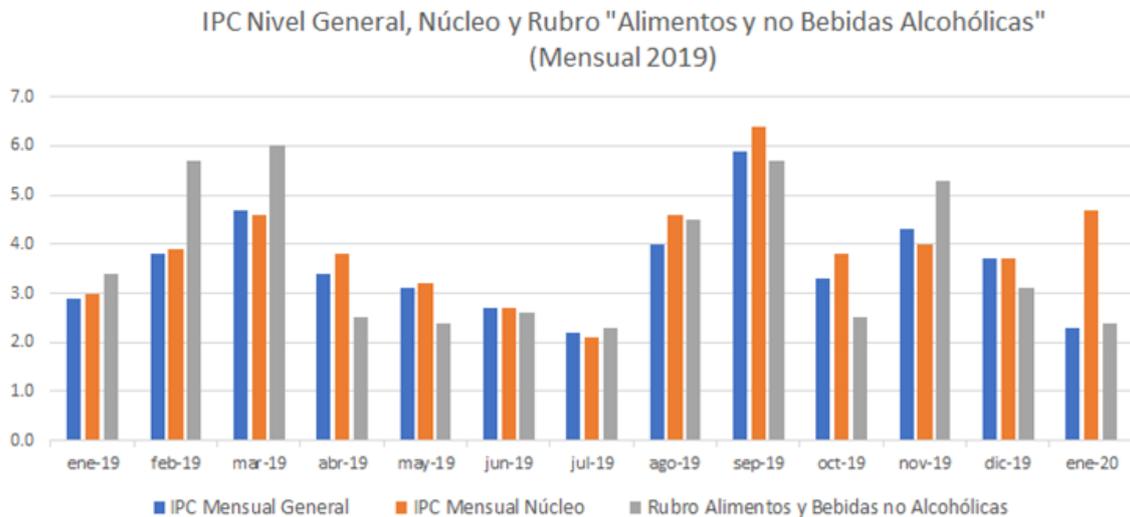
Las Reservas Internacionales del BCRA cerraron el mes en USD 44.788 millones, contrayéndose 0,3% en el mes, pero cayendo 33% en relación al cierre del mes de enero 2019.

Si bien durante enero el stock de base monetaria se redujo un 1,2% respecto a diciembre por factores estacionales, durante febrero creció 2,8% y presentó un incremento del 30,9% con respecto a los valores iniciales de febrero del 2019. Cabe mencionar, además, que el stock de Leliqs continuó creciendo en febrero, con un incremento 7,9%.



Fuente: Elaboración del CEEAXXI en base al BCRA.

En cuanto a precios, el INDEC dio a conocer el IPC de enero, el cual se incrementó un 2,3% para el nivel general y un 2,4% para el nivel núcleo, acumulando de manera interanual un aumento de precios minoristas del 52,9% a nivel general. La inflación núcleo acumuló en 2019 55,8%. Se destaca que el rubro “Alimentos y Bebidas No Alcohólicas” continúa subiendo por encima del nivel general, ya que aumentó un 4,7% respecto al mes anterior y un 58,8% interanual.

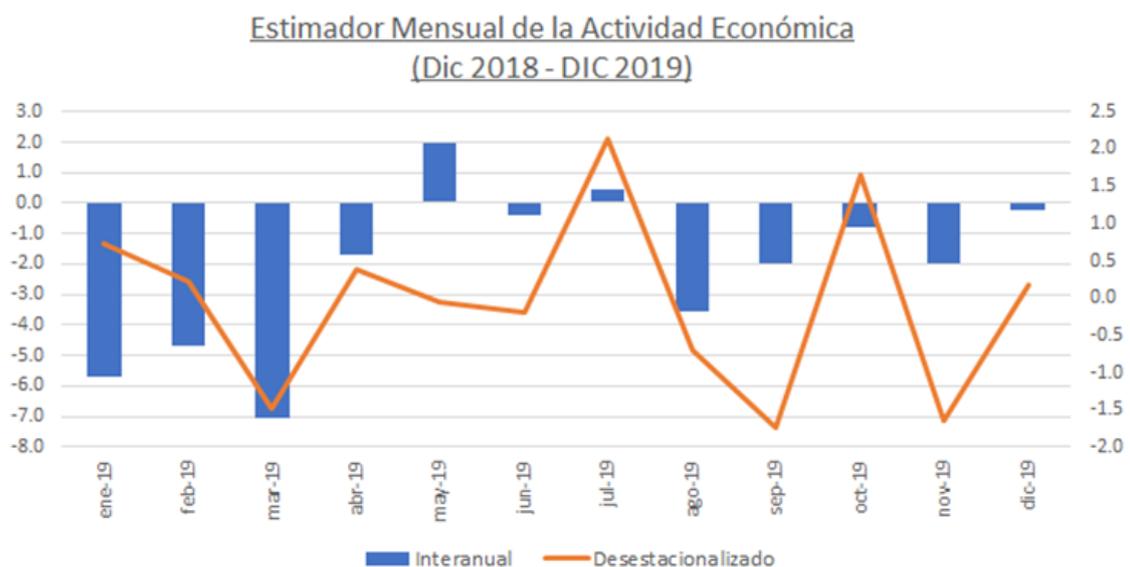


Fuente: Elaboración del CEEAXXI en base al INDEC

En tanto, las estimaciones de inflación privadas para el mes de enero 2020 oscilan entre el 2,5% y 3% mientras que, para el acumulado de este año, las proyecciones superan el 40%.

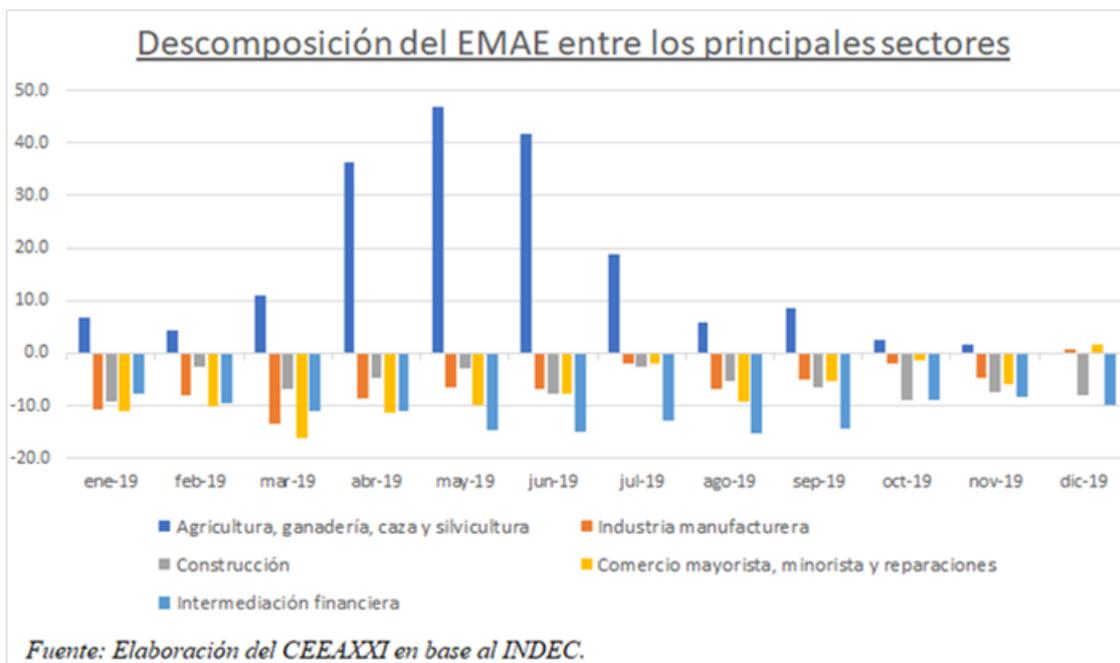
1.2 Actividad Económica

En el mes de enero, se hizo oficial el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) del mes de diciembre, que marca una caída del 0,3% con respecto al mismo mes de 2018, mientras que con respecto al mes anterior se registra una mejora del 0,2%. Si bien aún no se han publicado datos oficiales sobre el mes de enero, según el Informe General de Actividad (IGA) que elabora la Consultora Orlando Ferreres, la economía se habría contraído 2,9% anual.



Fuente: Elaboración del CEEAXXI en base al INDEC.

Si se analiza la evolución del EMAE por sectores respecto al mismo mes del año anterior, se observa que durante el mes de diciembre, el rubro “Agricultura, ganadería, caza y silvicultura” disminuyó un 0,1%; “Industria Manufacturera” aumentó un 0,8%; “Comercio mayorista, minorista y reparaciones” se incrementó un 1,6%; mientras que los rubros “Construcción” e “Intermediación Financiera” cayeron un 8% y 9,8%, respectivamente.

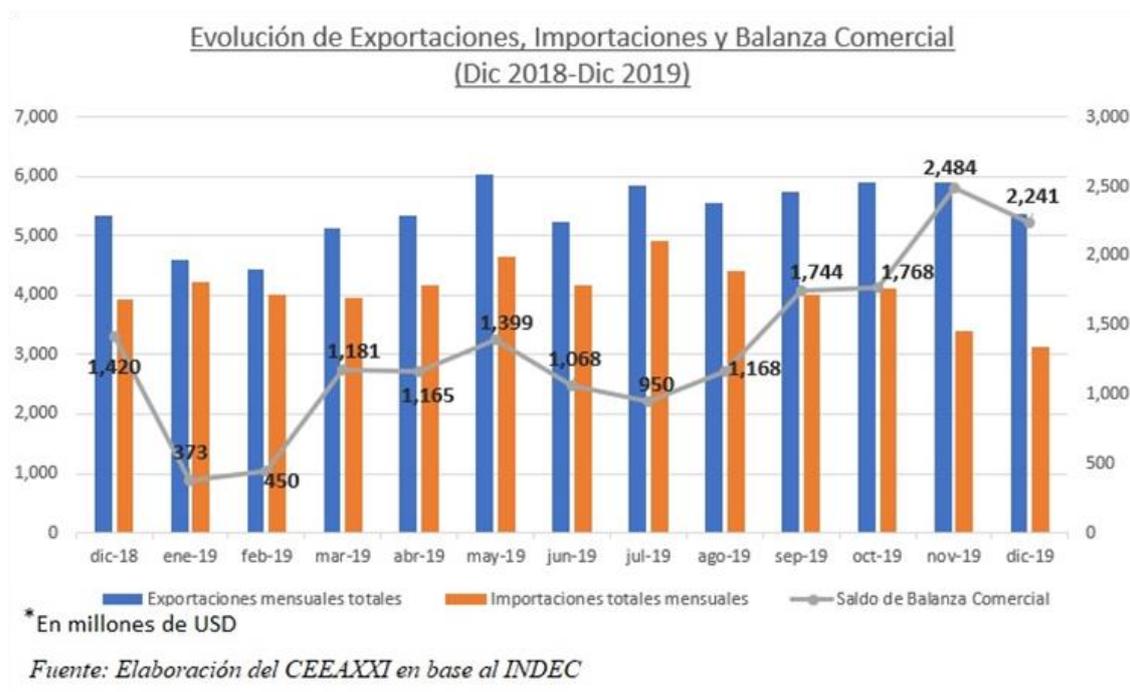


Estimaciones de organismos y consultoras internacionales proyectan una contracción de la actividad económica de entre el 1,3% y el 2,5% para 2020.

Por su parte, el uso de la capacidad instalada de la industria se ubicó en el 56,9% en diciembre de 2019, nivel superior al registrado en el mismo mes de 2018, que se ubica en 56,6%.

Por otra parte, de acuerdo al INDEC, la Balanza Comercial de enero arrojó un superávit de USD 1.015 millones, con unas exportaciones que superaron los USD 4.549 millones e importaciones por USD 3.534. El superávit fue 172,1% superior al de enero 2019, que marcó 373 millones de dólares. La diferencia se debe a un descenso de las importaciones del 16,1% y a pesar de que las exportaciones cayeron del 0,8%, de forma interanual.

Las exportaciones en enero disminuyeron 0,8% respecto a igual mes de 2019, debido principalmente a la caída en precios de 2,2%, ya que las cantidades subieron 1,5%. En términos desestacionalizados, las exportaciones de enero se redujeron 6,6%, con relación a diciembre de 2019.

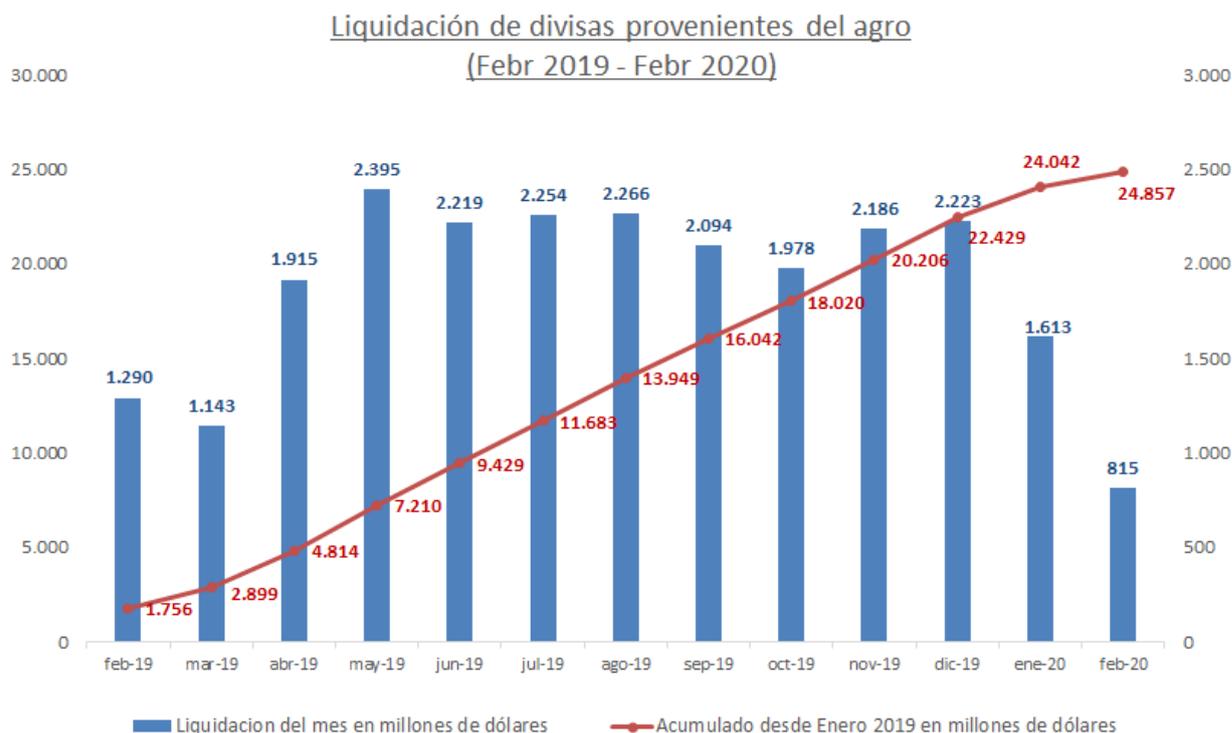


En tanto, las importaciones en enero disminuyeron 16,1% respecto a igual mes del año anterior. Las cantidades bajaron 9,7% y los precios se contrajeron 7,1%. En términos desestacionalizados, las importaciones de enero se incrementaron 9,3%, con relación a diciembre de 2019.

1.3 Agroindustria y Ganadería

De acuerdo a CIARA, la liquidación de divisas del agro totalizó en febrero USD 815 millones. Este monto es 36,8% inferior a lo liquidado el mismo mes del 2019 y 49,5% más baja que en enero de 2020.

Esto se debe en parte a la liquidación anticipada por parte de los productores en los últimos meses del año anterior, además de que, estacionalmente, aún no ha ingresado la nueva cosecha de soja.



Fuente: Elaboración del CEEA XXI en base a CIARA.

Por otra parte, la Bolsa de Comercio de Rosario (BCR) informó que de las 17,70 millones de hectáreas estimadas en enero de siembra de soja, se alcanzaron a implantar 17,33 millones. Estiman que la producción total de soja será de 55 millones de toneladas.

Esto se encuentra en línea con las estimaciones de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires (BCBA), que, debido a la favorable evolución climática, dada especialmente por las recurrentes precipitaciones a lo largo del ciclo del cultivo, elevó la proyección de producción a 54,5 millones de toneladas. Esto representa un incremento de 1,4 millones de toneladas con respecto a la anterior publicación.

Para el maíz, con un rinde de 82,0 qq/ha a nivel nacional, la producción de maíz 2019/20 se estima en 50 millones de toneladas. Este año el volumen cosechado apenas quedará por debajo del récord de año pasado en un 3%.

En cuanto al girasol, la cosecha ya cubre el 36,2% del área. El rinde medio se mantiene en 21,2 qq/Ha. La nueva proyección de producción se ubica en 3,4 millones de toneladas, 0,2 millones de toneladas más que la última estimación.

Por el lado de la carne, el Instituto de Promoción de la Carne Vacuna Argentina (IPCVA) informó que las exportaciones de carne bovina argentina correspondientes al primer mes del año 2020 alcanzaron un valor de aproximadamente 223,5 millones de dólares, resultando (+37,4%) superiores a los 162,7 millones de dólares obtenidos en enero del año 2019.

Sin embargo, en enero de 2020, las ventas al exterior de carne bovina cayeron -31,8%, al exportarse 30,2 millones de toneladas en comparación a diciembre de 2019, aunque fueron 24,3% superiores a los de enero 2019.

El precio FOB promedio por tonelada para enero 2020 en cuestión fue de aproximadamente USD 7.730 para los cortes enfriados sin hueso; y levemente superior a los USD 5.000 para los cortes congelados sin hueso. Estos precios han sido moderadamente superiores, (+5,2%), a los registrados durante el primer mes del año 2019 para los cortes enfriados; y resultaron (+17,0%) superiores a los del enero de 2019 en el caso de los cortes congelados. El precio promedio de enero de 2020 cae moderadamente con respecto a diciembre de 2019, (-8,1%), y crece moderadamente con respecto a enero del año 2019, (+10,5%).

Una buena noticia para el sector cárnico es que el gobierno chino confirmó la apertura definitiva de su mercado para la importación de carne ovina proveniente de la Patagonia. Será la primera vez que nuestro país exportará carne ovina y subproductos a ese mercado.

1.4 Mercado Financiero

El Ministerio de Economía difundió las cifras de la deuda pública a diciembre de 2019. La deuda pública total ascendió a los 323.177 millones de dólares.

Descomponiendo esta cifra encontramos que los Títulos Públicos y Letras del Tesoro en Moneda Nacional suman USD 51.820 millones; los Títulos Públicos y Letras del Tesoro en Moneda Extranjera llegan a USD 173.659 millones; los Préstamos, que incluyen el Acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), superan los 80.907 millones de dólares; mientras que los Adelantos Transitorios relacionados al BCRA superan los USD 14 mil millones.

Descomposición de la Deuda Pública Total a Diciembre 2019



Fuente: Elaboración del CEEAXXI en base al Ministerio de Economía

Durante el mes de febrero, el S&P Merval se contrajo 12,8% y terminó cotizando 34.973 puntos. Esta baja se dio principalmente en la última semana del mes, con el mercado local siendo arrastrado por el efecto del Coronavirus, que golpeó a los principales índices internacionales. Durante el año, acumula una contracción del 14,9%.

El Riesgo País cerró el mes en 2.263 puntos, un incremento de 173 puntos, desde la última rueda de enero. En lo que va del 2020, el Riesgo País ha subido 493 puntos.

El tipo de cambio oficial, en un contexto de cepo, se mantiene en 64 pesos. Sin embargo, el dólar Contado con Liquidación y el dólar "blue" se han disparado a 83 y 79 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 Resultado fiscal Primario del mes de enero, que marcó un resultado primario deficitario de \$ 3.766 millones. Dicho mes del año anterior había contado con un excedente primario de \$ 16.658 millones.

El déficit financiero de \$ 90.818 millones que resulta equivalente en términos reales al registrado en enero de 2019.

Por el lado de los ingresos, la AFIP informó que en febrero la recaudación tributaria ascendió hasta \$471.693,29 millones. La cifra representa una variación del 42,6% en relación con el mismo mes del año pasado. Durante el primer bimestre de 2020 los ingresos tributarios alcanzaron así a \$998.997,8 millones que constituyen un incremento del 43,8%.

Estos números implican una caída para el mes de febrero en términos reales de 10 puntos, dado que la inflación acumula por arriba del 52% en el mismo período. Atribuimos este escenario a la poca recuperación de la actividad económica, lo que impide el crecimiento del mercado de trabajo; combinado con ya alta-y en ascenso-presión fiscal de Argentina, que es un factor negativo a la hora de la recaudación.

2. Perspectivas

De acuerdo a la evolución de los indicadores del mes, desde el CEEAXXI remarcamos, como lo hicimos en el RIPE anterior, en que es imperativo que la autoridad monetaria realice un seguimiento de la demanda de dinero y su política de emisión en los meses siguientes para evitar una escalada inflacionaria.

La política monetaria expansiva del gobierno para financiar el déficit fiscal se pone de relieve cuando se ve que en el mes de febrero se destinaron en concepto de Adelantos Transitorios al Tesoro nacional 107 mil millones de pesos.

Esta aceleración en la emisión monetaria pronostica un desequilibrio en el mercado de dinero, con una oferta excesiva que podría inducir a una aceleración en la variación del tipo de cambio y la inflación. Si bien la existencia del cepo cambiario amortigua las eventuales corridas contra la moneda doméstica, la moderada pero constante caída de los depósitos en dólares muestra la falta de credibilidad y desconfianza en las entidades financieras, y merma las reservas de la autoridad monetaria, lo que a futuro puede dejarla muy expuesta a los golpes especulativos.

A pesar del intento del gobierno de mantener el stock de reservas internacionales con el desdoblamiento cambiario, esto sólo es posible a través del descalce de la relación entre activos y pasivos (monetarios más no monetarios). Entonces, las reservas internacionales (principal activo de respaldo de la moneda) se mantienen relativamente estables, con un pasivo acelerando su tasa de crecimiento, lo que erosiona cada vez más el valor de la moneda. La suba de los precios que está teniendo lugar en enero y febrero está en línea con el aumento de la emisión monetaria analizada previamente, aun cuando el BCRA se encuentre esterilizando a través de Leliqs parte del exceso de oferta monetaria en un contexto de recesión.

La inflación es un síntoma y no la enfermedad. Parte del remedio, se encuentra en sanear el balance del Banco Central alineando una política fiscal que baje impuestos mientras reduce el gasto público, a una Política Monetaria que tienda a recuperar el valor del Peso argentino.

En esta línea, consideramos que es un error intentar combatir el incremento de precios a través de políticas como "Precios Cuidados" o proyectos de ley fantasiosos, que sólo pretenden engañar a la población, como es el caso de la "Ley de Góndolas".

Por otro lado, la "recuperación" del superávit comercial se debe a la recesión y la fuerte caída de las importaciones, y no a un fuerte desarrollo de las exportaciones (principalmente se observa cuando analizamos el sector agropecuario, uno de los principales afectados de la política económica de los últimos años) que generen ingreso genuino de divisas. Esto no es sostenible en el tiempo, a no ser que desde el gobierno el plan para lograr un excedente de dólares sea permanecer en un escenario de caída del nivel de actividad.

Para lograr un crecimiento sostenido en el tiempo, Argentina tiene que ir a un esquema que favorezca a los sectores exportadores, que son los que permiten que las ingresen las tan necesarias divisas al país.

Tengamos en cuenta que, ya en diciembre, la participación en la renta agrícola del Estado era del 64,5%. Si las retenciones suben un 3% a la soja como el cierre de los registros de exportaciones de granos parece indicar, subiría a 68,4%. Para agravar las cosas, además, gracias a la obligación de liquidar impuesta por el Banco Central, los productores deben hacerlo las exportaciones a un tipo de cambio cercano a los 60 pesos por dólar, mientras que, si quieren adquirir divisas o hacerles frente a sus insumos dolarizados, el tipo de cambio de referencia se aproxima a los 80 pesos por dólar por las restricciones cambiarias existentes.

Con este escenario, hay poco incentivo para el sector agrícola más allá de los indicadores y proyecciones mencionadas anteriormente, que no tienen en cuenta los conflictos a nivel político que este abuso por parte del gobierno puede desencadenar y el impacto de dichos conflictos en la producción agropecuaria.

Por el lado de la ganadería, las perspectivas no son más alentadoras, sobre todo en la industria frigorífica. Por un lado, el Coronavirus, que sigue avanzando y está afectando los mercados internacionales (70% de las exportaciones de carne son a China y demás países del Sur de Asia). Pero por el otro lado, en el frente interno, el gobierno también subirá aún más las retenciones a las exportaciones de carne al 12%. Por este combo explosivo, en este escenario actual, estimamos que habrá una fuerte caída en el sector.