



INFORME MACROECONÓMICO

Junio de 2019 / N°: 257

Panorama Económico





PANORAMA ECONÓMICO

Desde fines de abril, a partir de los cambios en el esquema cambiario, las principales variables financieras, dólar y riesgo país, se mostraron estables. Sin embargo, la mejora en el plano de las finanzas no se tradujo aún en una recuperación sostenida del nivel de actividad, que continúa frenado por el ajuste de las cuentas públicas, las altas tasas de interés y los niveles inflacionarios que, si bien se moderaron, continúan elevados

Más en detalle, desde que el BCRA anunciara el 29 de abril que podrá intervenir en el mercado de cambios cuando lo considere oportuno, comprando dólares para poner un piso o vendiendo para buscar frenar una suba, la cotización del dólar incluso verificó una baja de 0,3%. Cabe recordar que, previamente, la autoridad

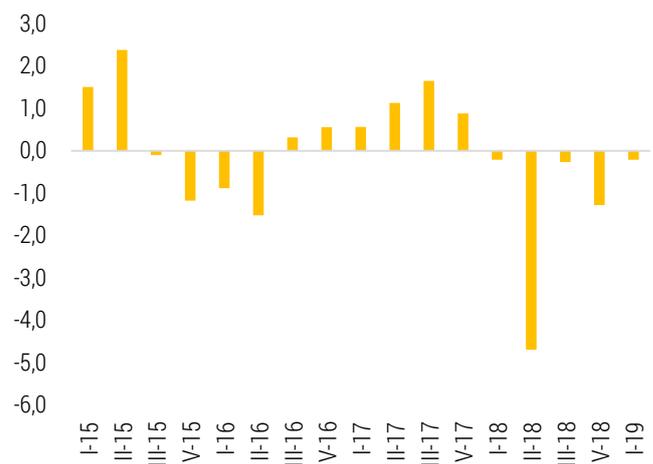
monetaria solo podía intervenir en caso que el dólar se ubicase por encima, o por debajo, de dos bandas de referencia, siendo el límite superior de 51,4 \$ x US\$. También vale señalar que la caída en la cotización del dólar se dio sin la intervención efectiva del BCRA, por lo que la modificación del esquema cambiario parece haber operado sobre las expectativas de devaluación. En ese sentido, el régimen anterior puede haber incentivado a apostar contra el peso, en la medida que era conocido que la autoridad monetaria no saldría a defender la moneda local hasta que no se alcancen los 51,4 \$ x US\$, cifra que se ubicaba muy por encima de los valores vigentes en ese momento. Paralelamente, el riesgo país¹ también observó una baja de 9,5% en el periodo, aunque la baja no fue lineal y, de todas formas, los actuales niveles continúan siendo elevados. En ese sentido, resulta llamativo que ni las novedades políticas, tanto de fórmulas como de resultados electorales provinciales, ni la expectativa de la cercanía de las elecciones parece haber tenido un impacto financiero sobre estas

Tipo de cambio – \$ x US\$



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de BCRA.

PBI – variación trimestral



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC.

¹ El Riesgo País indica cuanto más que un bono del Tesoro de Estados Unidos pagan la deuda de un determinado país. Mayores valores indican que el país es percibido como riesgoso en el sentido de que existe la posibilidad de que no pague sus deudas, por lo que la tasa que paga se aleja de la de Estados Unidos que se entiende que siempre será pagada a término (riesgo cero).

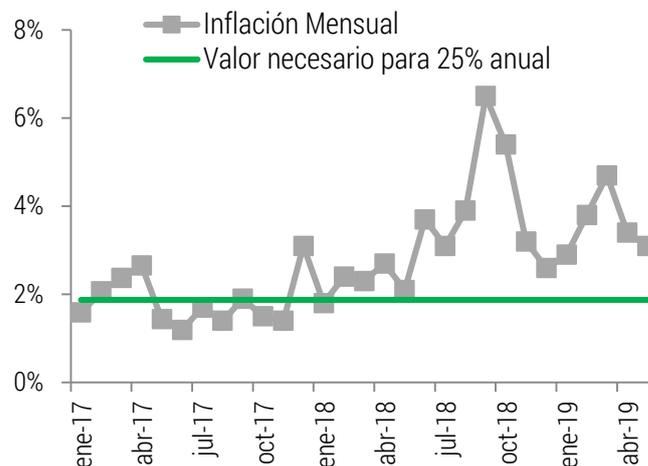


variables, que en general se muestran sensibles al flujo diario de la información.

Pese a las mejoras en el plano financiero, la economía no muestra todavía signos de una recuperación sostenida. En efecto, de acuerdo a los datos del INDEC, el PBI se contrajo 0,3% en el primer trimestre del año, por lo que todavía no se encontró un piso a la caída iniciada en 2018 tras la disparada del dólar. En los meses subsiguientes, el nuevo contexto de estabilidad cambiaria no se tradujo aún en una recuperación generalizada de la actividad y los distintos indicadores disponibles muestran resultados mixtos. Más en detalle, en abril, la construcción tuvo una leve caída (-0,3% mensual) mientras que la industria observó un crecimiento (2,3% mensual) mientras que en mayo los indicadores adelantados disponibles muestran que la producción automotriz permaneció estancada, aunque los despachos de cemento se incrementaron.

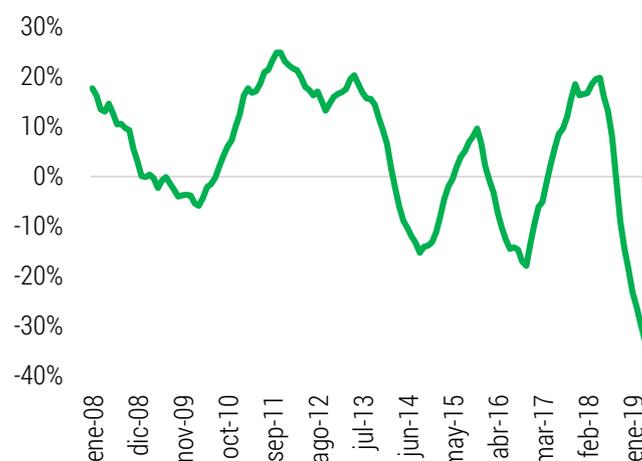
Además de al propio rezago que puede existir entre la mejora de las variables financieras, que típicamente responden rápidamente a cambios de contexto, y el nivel de actividad, que se mueve más lentamente, acorde a los tiempos que lleva la producción, pueden haber otros factores que estén incidiendo en la ausencia de una recuperación fuerte y extendida. En primer lugar, la inflación se ha mostrado más persistente que en otros episodios de aceleración, como 2014 o 2016 cuando tardó 3 y 5 meses, respectivamente, en volver a valores de 2%, o inferior, desde el pico inflacionario. En efecto, como puede verse en el gráfico, tras el pico alcanzando en septiembre se acumulan actualmente 8 meses en que la inflación no retorna a niveles de alrededor de 2% mensual, compatibles con el 25% anual "normal" de la Argentina de los últimos años. Como consecuencia de la elevada variación de los precios, los últimos datos disponibles al mes de marzo siguen sin mostrar una recuperación del poder adquisitivo del salario. A su vez, teniendo en cuenta que en 2018 el 65% de la economía se movió por el consumo, esto acota las posibilidades de un rebote generalizado en la actividad económica. Otro factor que puede incidir es el importante ajuste del déficit fiscal que, independientemente de que se trata de un problema recurrente a resolver y un importante factor de inestabilidad en

Inflación – variación mensual



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC.

Stock de crédito real al sector privado – variación interanual



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de BCRA e INDEC.



Argentina, tiene en el corto plazo un efecto contractivo al reducir al mismo tiempo el gasto del estado y aumentar la carga impositiva (derechos de exportación). Por otra parte, el nivel actual de las tasas de interés no colabora con la posibilidad de financiarse y realizar inversiones. Más en detalle, de acuerdo a datos del BCRA, el stock de crédito en pesos al sector privado ajustado por inflación se redujo 34,6% interanual en mayo, tratándose de una contracción que prácticamente duplica a la de otros ciclos de devaluación y ajuste de tasas como 2014 o 2016.

Al margen de la dinámica de corto plazo de la actividad económica, abril tuvo dos novedades positivas en cuanto a la resolución de sus problemas de más largo plazo. Por un lado, las cuentas públicas continuaron equilibrándose y en abril se registró un superávit de \$499 millones frente a un déficit de \$10.841 millones el año pasado. Así, en los primeros cuatro meses del año se acumuló un superávit primario de 0,1% del PBI, el mejor registro desde 2011. Si se consideran los intereses de la deuda, el ajuste de las cuentas públicas es menos impresionante pero de todos modos alcanza una magnitud significativa. El otro resultado favorable fue el aumento de las exportaciones, claves para resolver la falta de dólares crónica que afecta al país, que se incrementaron 1,7% interanual producto de que la suba de las cantidades exportadas (10,3% interanual) más que compensó la caída de los precios (-7,7% interanual).

En suma, en los últimos meses se observó una mejora de las condiciones financieras (dólar y riesgo país) que todavía no se trasladó a una mejora generalizada del nivel de actividad. En ese sentido, la estabilidad cambiaria es condición necesaria pero no suficiente para una reactivación de la economía, que requiere especialmente, de una baja en los niveles inflacionarios que permita la recuperación del poder adquisitivo del salario o una baja de las tasas de interés que facilite la inversión (o ambas). Por otra parte, se verificaron avances en la resolución de los problemas de más largo plazo de la Argentina, con una reducción del déficit fiscal y un aumento de las exportaciones en abril.



TABLERO MACRO

Variables Mensuales

Sector	Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad		
		Mensual	Interanual	Acum. Año				
Actividad	Nivel General	EMAE	-1,3%	-6,8%	-5,7%	mar-19	Pesos Constantes	
	Agro	EMAE -Sector Agropecuario	-	10,8%	8,8%	mar-19	Pesos Constantes	
	Construcción	ISAC	-0,3%	-7,5%	-10,3%	abr-19	Índice de Cantidades	
	Construcción	Despachos de Cemento (Portland)	7,1%	4,6%	-6,6%	may-19	Toneladas	
	Industria	IPI	2,3%	-8,8%	-10,6%	abr-19	Índice de Cantidades	
	Industria	Producción de Autos	0,0%	-35,3%	-32,5%	may-19	Unidades	
	Consumo	Ventas en Supermercados y Mayoristas	-	-14,5%	-12,5%	mar-19	Pesos Constantes	
	Consumo	IVA Real	-	-5,8%	-9,9%	may-19	Pesos Constantes	
Empleo y Salarios	Consumo	Confianza del Consumidor	6,0%	1,1%	-16,3%	may-19	Índice	
	Nivel General	Empleo Privado Formal	-0,2%	-2,5%	-2,3%	mar-19	Miles de Trabajadores	
	Agro	Sector Agropecuario	-0,1%	0,3%	0,7%	mar-19	Miles de Trabajadores	
	S. Pub.	Empleo Público Formal	-0,3%	-0,1%	-0,1%	mar-19	Miles de Trabajadores	
Exportaciones	Nivel General	Salario Privado Formal	-	-8,9%	-8,6%	mar-19	Pesos Constantes	
	Nivel General	Exportaciones Totales	-	1,7%	-1,2%	abr-19	Millones de Dólares	
	Nivel General	Productos Primarios	-	18,8%	7,1%	abr-19	Millones de Dólares	
	Nivel General	Manufacturas de Origen Agrop.	-	-5,6%	-2,0%	abr-19	Millones de Dólares	
	Nivel General	Manufacturas de Origen Ind.	-	-2,3%	-7,7%	abr-19	Millones de Dólares	
Importaciones	Minería / Petróleo	Combustibles y Energía	-	5,8%	3,0%	abr-19	Millones de Dólares	
	Nivel General	Importaciones Totales	-	-31,6%	-28,9%	abr-19	Millones de Dólares	
	Inversión	Bienes de Capital	-	-42,3%	-40,7%	abr-19	Millones de Dólares	
Monetarias y Financieras	Consumo	Bienes de Consumo	-	-35,2%	-32,9%	abr-19	Millones de Dólares	
	Precios		IPC Nacional	3,1%	57,4%	19,2%	may-19	Índice de Precios
	Monetarias y Financieras	Dólar Mayorista	3,9%	89,8%	99,3%	may-19	Pesos por Dólar	
		Índice Merval	7,4%	13,6%	6,6%	may-19	Puntos Básicos	
		Reservas	-4,7%	28,1%	0,0%	may-19	Millones de Dólares	
Prestamos en Pesos		-2,3%	-34,6%	-29,3%	may-19	Pesos Constantes		
Fiscales			Prestamos en Dólares (S Privado)	0,3%	-3,0%	-0,4%	may-19	Millones de Dólares
	Fiscales	Gasto Primario		-	36,2%	32,2%	abr-19	Pesos Corrientes
		Subsidios Económicos		-	44,2%	71,3%	abr-19	Pesos Corrientes
		Gasto Social		-	39,2%	33,5%	abr-19	Pesos Corrientes
		Gasto en Infraestructura		-	8,0%	21,8%	abr-19	Pesos Corrientes
		Recaudación		-	45,4%	39,8%	abr-19	Pesos Corrientes
		IVA Neto de Reintegros		-	30,1%	38,5%	abr-19	Pesos Corrientes
Ganancias		-	52,6%	12,3%	abr-19	Pesos Corrientes		
Seguridad Social		-	42,0%	32,0%	abr-19	Pesos Corrientes		

Variables Trimestrales

Categoría / Sector	Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad	
		Trimestral	Interanual	Acum. Año			
Actividad	Nivel General	PBI	-1,3%	-6,2%	-2,5%	IV-18	Pesos Constantes
	Agro	PBI - Agro	-	3,7%	-15,1%	IV-18	Pesos Constantes
	Consumo	PBI - Consumo	-2,4%	-9,5%	2,3%	IV-18	Pesos Constantes
	Inversión	PBI - Inversión	-11,6%	-25,0%	8,7%	IV-18	Pesos Constantes
	Agro	Venta de Cosechadoras	89,7%	-10,6%	-10,6%	I-19	Unidades
	Agro	Venta de Tractores	-18,3%	-28,8%	-28,8%	I-19	Unidades
	Agro	Venta de Sembradoras	-54,4%	43,9%	43,9%	I-19	Unidades
	Agro	Venta de Implementos	-24,4%	0,2%	0,2%	I-19	Unidades



INFORME MACROECONÓMICO



Informe Macroeconómico
Publicación de distribución mensual, destinada al Movimiento CREA.

Coordinación del informe:
Laura Pederiva
Economista a Cargo:
Santiago Giraud

Visite nuestra página web: www.crea.org.ar

Elaborado el Área Economía, Unidad I+D. AACREA, sobre la base de datos e informes publicados por INDEC, Ministerio de Economía, BCRA, FMI, Banco Mundial y otras fuentes oficiales y no oficiales. economia@crea.org.ar
Sarmiento 1236 5to. piso (C1041AAZ) Buenos Aires - Argentina. Tel. (54-11) 4382-2076/79

CREA es una organización civil sin fines de lucro integrada y dirigida por aproximadamente 2.000 empresarios agropecuarios que se nuclean en 218 grupos presentes en todo el país. Cada grupo CREA es coordinado por un presidente y un asesor técnico e integrado por diez o doce empresarios que se reúnen periódicamente con el objetivo de mejorar los resultados de sus empresas a través del intercambio de conocimiento, ideas y experiencias. Asimismo, la institución se destaca por el desarrollo de temáticas relacionadas con el sector; uno de los fines es la transferencia del conocimiento colaborando con su desarrollo. Por su parte, las empresas CREA, integradas a la comunidad, son referentes de innovación y trabajan para el desarrollo sostenible de las empresas, las localidades de las que forman parte y el país. Para mayor información <http://www.crea.org.ar/>