



INFORME MACROECONÓMICO

20 de Febrero de 2020 / N°: 265

Panorama Económico





PANORAMA ECONÓMICO

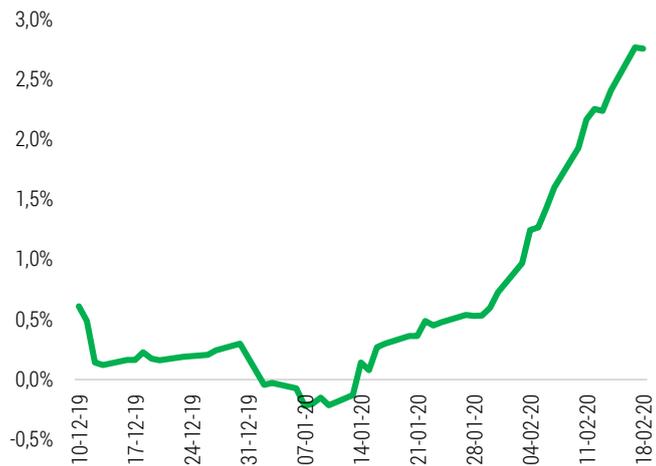
Mientras continúa la espera por la presentación de una oferta para renegociar la deuda pública, las principales novedades económicas de las últimas semanas fueron el ritmo de suba en la depreciación del dólar oficial, las novedades alrededor de la renegociación y en torno al aumento otorgado a las jubilaciones.

Comenzando por las novedades cambiarias, mientras que el tipo de cambio subió 0,7% mensual en enero, en lo que va de febrero la cotización

de la divisa norteamericana se deprecia 2,2% mensual. En mismo sentido, el BCRA compró USD 782 millones en el mercado cambiario durante enero, y hasta el 13 de febrero lleva vendidos USD 342 millones. Si bien todavía no se dispone de datos para ampliar las razones del cambio de tendencia, es de suponer que a una menor liquidación de dólares de exportaciones se sumó una mayor demanda para ahorro y vacaciones. A su vez, ello se debería a que desde la tercera semana de enero las cotizaciones del dólar CCL y MEP¹ se encuentran en valores similares o superiores al “dólar solidario”, lo que incentiva a comprar en el mercado oficial.

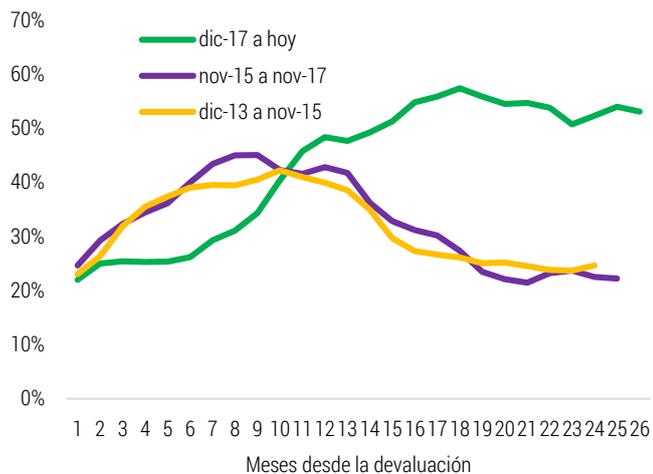
Paralelamente, continuó el relajamiento de la tasa de política monetaria, que pasó de una Tasa Nominal Anual (TNA) de 63% anual al momento del cambio de Gobierno a una de 44% en la actualidad. Si bien, se

Variación del dólar – acumulada últimos 30 días



Fuente: Movimiento CREA sobre la base a BCRA.

Inflación tras saltos cambiarios – variación interanual



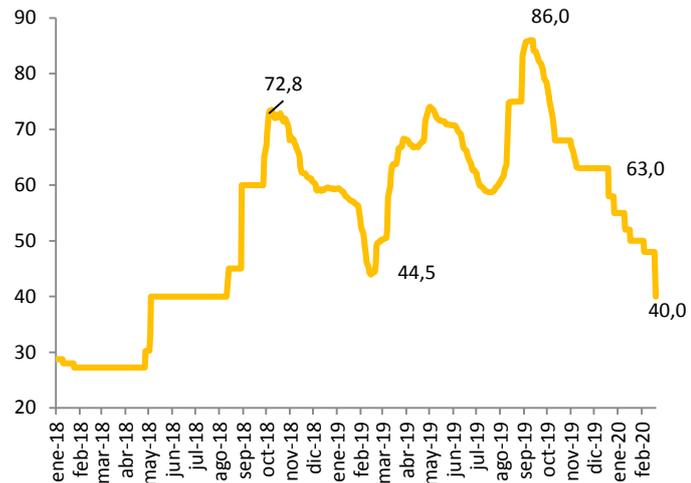
Fuente: Movimiento CREA sobre la base a INDEC y datos provinciales.

¹ “Contado con liquidación” y “Mercado electrónico de pagos”



sigue tratando de tasas elevadas, se debe tener en cuenta que el INDEC informó recientemente que la inflación de enero alcanzó el 2,3% mensual (53% interanual). Además, como puede verse en el gráfico, el salto inflacionario que siguió a la depreciación de 2018 se muestra más persistente que los ocurridos en 2014 y en 2016. Así, tras la aceleración inicial, las mismas a 19 meses del evento habían vuelto a valores de 25% interanual, mientras que en la actualidad se continúa en niveles superiores al 50% interanual a 26 meses

Tasa de política monetaria – TNA



Fuente: Movimiento CREA sobre la base a BCRA.

del inicio del evento. Por otra parte, las consultoras privadas proyectan para 2020 una inflación anual de 41,7% anual. De este modo, la TNA de 44% que ofrecen las LELIQ, que se traduce en una tasa efectiva de 55% anual si se considera la capitalización de los intereses, ya se encuentra prácticamente en línea con la inflación de los últimos 12 meses, aunque permanece por encima de la expectativa de variación en los precios de las consultoras para 2020.

En el plano fiscal, el Gobierno informó el aumento de las jubilaciones, que en promedio fue de 9,2% vs el 11,6% que hubiese resultado de aplicar la fórmula contemplada en la Ley de Movilidad², lo que supuso un ahorro fiscal de entre ARS 10.000 millones y ARS 15.000 millones por trimestre. Vale decir que, aunque la cifra no compensa las erogaciones producto del bono otorgado en diciembre, se trata de una reducción en el componente “permanente” de las jubilaciones, mientras que el bono otorgado representa un pago “por única vez”. Con todo, habrá que esperar los números fiscales de los próximos meses para tener una idea más acabada del sesgo general de la política fiscal considerando la importante discrecionalidad que tiene hoy el Gobierno para aumentar o disminuir el gasto público, que tradicionalmente era rígido debido a que las jubilaciones (46% del gasto primario 2019) se incrementaban de manera automática regidas por una fórmula Ley de Movilidad. De todas formas, como se señala en anteriores informes, considerando la magnitud de la suba de impuestos

² <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/305000-309999/305214/norma.htm>



implementada y la contención del gasto en jubilaciones, incluso podría ser esperable que el déficit se reduzca en 2020.

En tanto respecto a las novedades de la deuda, si bien todavía el Gobierno no presentó una oferta formal a los acreedores, se produjeron algunos eventos que dieron a entender que la renegociación sería más dura que lo anticipado originalmente por el mercado. En primera instancia, en su exposición en el Congreso, el Ministro de Economía de la Nación Guzmán señaló que la corrección fiscal proyectada para los próximos años será discreta, lo que sugeriría que la solvencia del estado se recuperaría a través de una quita en la deuda en vez del esfuerzo fiscal. Además, el Fondo Monetario Internacional (FMI) señaló el día miércoles 19 del corriente, que los niveles actuales de endeudamiento del país son “insostenibles” y que será necesaria una “contribución importante” (es decir, aceptación de una quita) por parte de los acreedores privados. Vale recordar que el FMI no acepta un recorte sobre los montos que se le deben, por lo que, en última instancia, la quita a los privados es la que proveerá los fondos para pagar las acreencias con el organismo.

En suma, durante las últimas semanas aumentó el ritmo de la depreciación del dólar, continuó el relajamiento de la política monetaria, y hubieron señales que apuntan a que el Gobierno buscará una quita importante en la deuda. Paralelamente, se sigue observando una relativa prudencia fiscal, especialmente si se la compara con el período 2011-2015.



TABLERO MACRO

Variables Mensuales							
Sector	Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad	
		Mensual	Interanual	Acum. Año			
Actividad	Nivel General	EMAE	-1,7%	-1,9%	-2,3%	nov-19	Pesos Constantes
	Agro	EMAE -Sector Agropecuario	-	1,5%	23,1%	nov-19	Pesos Constantes
	Construcción	ISAC	-7,3%	-6,4%	-7,9%	dic-19	Índice de Cantidades
	Construcción	Despachos de Cemento (Portland)	1,9%	-14,3%	-14,3%	ene-20	Toneladas
	Industria	IPI	1,1%	1,2%	-6,4%	dic-19	Índice de Cantidades
	Industria	Producción de Autos	-46,4%	-29,1%	-32,5%	dic-19	Unidades
	Consumo	Ventas en Supermercados y Mayoristas	-	-2,3%	-10,1%	nov-19	Pesos Constantes
	Consumo	IVA Real	-	-9,2%	-9,0%	dic-19	Pesos Constantes
	Consumo	Confianza del Consumidor	1,6%	30,0%	30,0%	ene-20	Índice
Empleo y Salarios	Nivel General	Empleo Privado Formal	-2,4%	-2,5%	-2,3%	nov-19	Miles de Trabajadores
	Agro	Sector Agropecuario	1,2%	-1,8%	1,1%	nov-19	Miles de Trabajadores
	S. Pub.	Empleo Público Formal	0,0%	1,3%	0,8%	nov-19	Miles de Trabajadores
	Nivel General	Salario Privado Formal	-	-8,8%	-8,0%	nov-19	Pesos Constantes
Exportaciones	Nivel General	Exportaciones Totales	-	0,7%	5,4%	dic-19	Millones de Dólares
	Nivel General	Productos Primarios	-	-5,6%	25,1%	dic-19	Millones de Dólares
	Nivel General	Manufacturas de Origen Agrop.	-	12,6%	4,5%	dic-19	Millones de Dólares
	Nivel General	Manufacturas de Origen Ind.	-	-10,2%	-6,8%	dic-19	Millones de Dólares
	Minería / Petróleo	Combustibles y Energía	-	28,1%	4,1%	dic-19	Millones de Dólares
Importaciones	Nivel General	Importaciones Totales	-	-20,0%	-25,0%	dic-19	Millones de Dólares
	Inversión	Bienes de Capital	-	-19,0%	-30,7%	dic-19	Millones de Dólares
	Consumo	Bienes de Consumo	-	-3,0%	-25,6%	dic-19	Millones de Dólares
Precios		IPC Nacional	3,7%	54,0%	54,0%	dic-19	Índice de Precios
Monetarias y Financieras		Dólar Mayorista	0,2%	60,4%	60,4%	ene-20	Pesos por Dólar
		Índice Merval	11,1%	21,2%	21,2%	ene-20	Puntos Básicos
		Reservas	2,1%	-31,7%	-31,7%	ene-20	Millones de Dólares
		Prestamos en Pesos	-2,3%	-22,9%	-15,1%	ene-20	Pesos Constantes
		Prestamos en Dólares (S Privado)	-6,9%	-35,6%	-8,4%	ene-20	Millones de Dólares
Fiscales		Gasto Primario	-	34,6%	38,3%	dic-19	Pesos Corrientes
		Subsidios Económicos	-	-19,9%	20,3%	dic-19	Pesos Corrientes
		Gasto Social	-	68,9%	50,3%	dic-19	Pesos Corrientes
		Gasto en Infraestructura	-	-34,7%	12,4%	dic-19	Pesos Corrientes
		Recaudación	-	65,1%	48,2%	dic-19	Pesos Corrientes
		IVA Neto de Reintegros	-	31,6%	38,4%	dic-19	Pesos Corrientes
		Ganancias	-	19,7%	22,7%	dic-19	Pesos Corrientes
		Seguridad Social	-	50,7%	35,8%	dic-19	Pesos Corrientes

Variables Trimestrales							
Categoría / Sector	Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad	
		Trimestral	Interanual	Acum. Año			
Actividad	Nivel General	PBI	0,9%	-1,7%	-2,5%	III-19	Pesos Constantes
	Agro	PBI - Agro	-	12,2%	26,3%	III-19	Pesos Constantes
	Consumo	PBI - Consumo	0,3%	-4,9%	-7,8%	III-19	Pesos Constantes
	Inversión	PBI - Inversión	0,0%	-10,2%	-17,8%	III-19	Pesos Constantes
	Agro	Venta de Cosechadoras	-27,6%	53,9%	5,8%	III-19	Unidades
	Agro	Venta de Tractores	20,1%	39,0%	-4,1%	III-19	Unidades
	Agro	Venta de Sembradoras	9,0%	13,4%	22,5%	III-19	Unidades
Agro	Venta de Implementos	-19,1%	19,2%	5,7%	III-19	Unidades	



INFORME MACROECONÓMICO



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

Coordinación del informe:
Laura Pederiva

Economista a Cargo:
Santiago Giraud

Equipo Colaborador:
Esteban Barelli
Naiara Fernandez Yarza

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/>