



miércoles 27 de marzo de 2019

N° 254

Apoya el Informe Macroeconómico



PRECIOS 1

La inflación se muestra resistente a la baja, aunque dejó atrás el pico de septiembre. Inercia, dinámica de los precios de las tarifas de los servicios públicos y el impacto del dólar sobre algunos bienes sensibles, son algunos de los factores que podrían explicar este comportamiento, a pesar de la vigencia de una política monetaria dura.

COMPETITIVIDAD CAMBIARIA 4

Se construyeron indicadores de tipo de cambio real multilateral (TCRM) para distintas actividades dentro del sector agropecuario para analizar la dinámica de la competitividad cambiaria. Pese al deterioro de los últimos meses, se aprecia una mejora significativa desde el cambio de Gobierno.

TABLERO MACRO 8

Informe Macroeconómico

Publicación de distribución mensual, destinada al Movimiento CREA.

Coordinación del informe

Laura Pederiva
Miguel Fusco

Economista a Cargo

Naiara Fernandez Yarza
Santiago Tiscornia
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

Acceda a nuestro servicio gratuito de

Base de datos: **AGROSERIES ONLINE**

Acerca de AACREA

Es una Asociación civil sin fines de lucro originada por el Arq. Pablo Hary en 1957 y fundada en 1960. Integrada y dirigida por productores agropecuarios, su objetivo es promover el desarrollo integral del empresario agropecuario para lograr empresas económicamente rentables y sustentables en el tiempo, probando tecnología y transfiriéndola al medio para contribuir con el sector y el país.

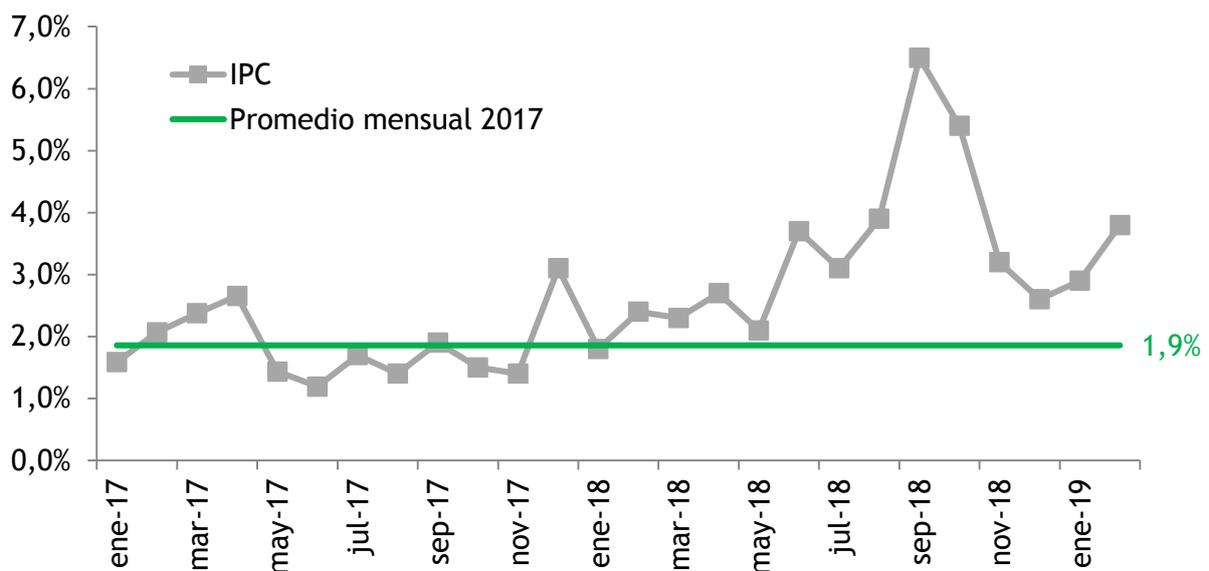


Precios

La inflación se muestra resistente a la baja, aunque dejó atrás el pico de septiembre. Inercia, dinámica de los precios de las tarifas de los servicios públicos y el impacto del dólar sobre algunos bienes sensibles, son algunos de los factores que podrían explicar este comportamiento, a pesar de la vigencia de una política monetaria dura.

La inflación se aceleró fuertemente tras la devaluación del peso que se dio en 2018. En este marco, los registros habían comenzado a descender con la relativa estabilización del dólar a partir del mes de octubre. Sin embargo, la evolución de los precios de los últimos 2 meses encendió cierta preocupación, teniendo en cuenta que la inflación se aceleró a pesar de la contracción en la actividad económica y de la dureza de la política monetaria.

Precios al consumidor - variación mensual



Fuente: Movimiento CREA en base a INDEC.

Más en detalle, Argentina había registrado, previo al salto cambiario de 2018, una inflación de 24,7% anual, que equivale a un promedio de 1,9% mensual. Como puede verse en el gráfico, desde febrero de 2018 que la variación de los precios se sitúa por encima de ese promedio, por lo que todavía la economía no retoma la “normalidad” inflacionaria cercana al 25% anual que caracteriza a la Argentina desde 2010. En este marco, diciembre había mostrado un registro de 2,6% mensual, el más bajo desde mayo, tras lo cual la inflación volvió a acelerarse, alcanzando el 3,8% mensual en febrero, con proyecciones que indican que marzo se esperaría una evolución similar.

Uno de los factores que inició en esta dinámica, es el incremento de las tarifas de los servicios públicos, originado a su vez, en la necesidad del Gobierno de reducir el déficit de



las cuentas públicas mediante al achicamiento del gasto en subsidios. Como se detalla en el cuadro, en marzo se produjeron aumentos de colectivos, gas y electricidad, que incidirán en la dinámica inflacionaria. Mientras tanto, también durante enero y febrero se produjeron aumentos relevantes de precios regulados, que explicaron un tercio de la inflación observada en el gran Buenos Aires en el periodo.

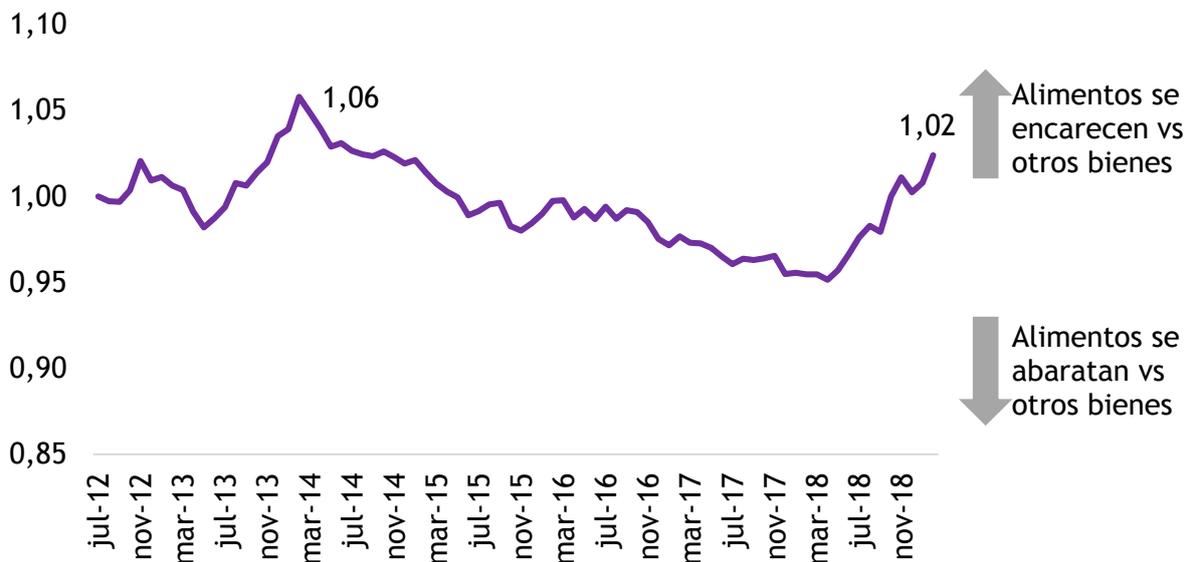
Aumentos programados de tarifas

Colectivos	38,5% en tres tramos a marzo
Agua	17% en enero y 27% en mayo
Electricidad	55% a lo largo del año, la mayoría en febrero y marzo
Gas	35% en marzo
Peajes	33% en enero
Prepagas	5% en febrero

Fuente: Elaboración propia.

La dinámica del dólar es otro de los elementos que puede explicar por qué la inflación no baja a pesar del sesgo contractivo de la política monetaria¹. En efecto, el aumento de la cotización del dólar tiene un impacto sobre el precio de los bienes que pueden comercializarse internacionalmente y poseen un precio de referencia en dólares, entre los que destacan los alimentos. Además, la divisa norteamericana afecta también al valor de los insumos importados, que tienen importante presencia en la estructura de costos de las empresas.

IPC Alimentos / IPC Core - jul-12 = 1



Fuente: Movimiento CREA en base a IPC CABA.

¹ caracterizada por la vigencia de elevadas tasas de interés y por un muy bajo crecimiento de la cantidad de dinero de la economía.

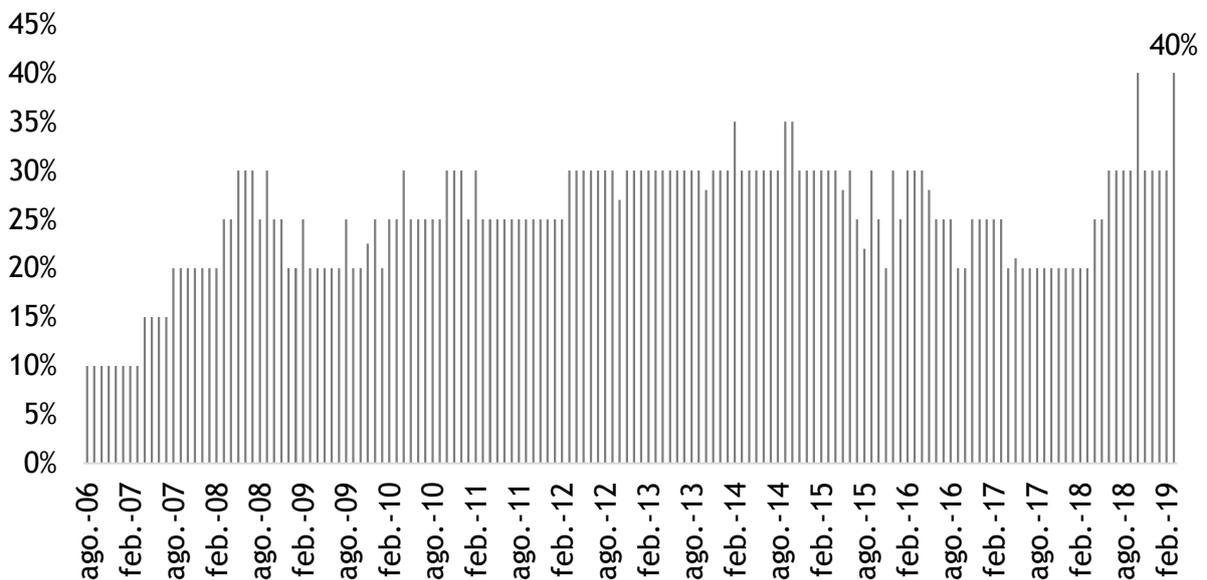


Así, en febrero en particular, los alimentos registraron un alza de 5,4% mensual, superando los incrementos observados en todos los rubros, excepto servicios.

De todas formas, adoptando una mirada de más largo plazo, se advierte que los alimentos se encarecen más que el resto de los bienes de la economía en periodos en que se devalúa el tipo de cambio, pero tienden a abaratarse relativamente en periodos de estabilidad cambiaria. Con todo, si tomamos los datos para la Ciudad de Buenos Aires desde julio de 2012 se observa que, desde esa fecha, los alimentos subieron apenas un 2,4% más que los bienes de la economía, excluyendo tarifas de servicios públicos y productos estacionales. Es decir, sin perjuicio de que en los últimos meses los alimentos se encuentren entre los rubros de mayor aumento, situación probablemente vinculada a la dinámica del dólar, no se ve que desde 2012 tengan un comportamiento muy diferenciado del resto de los bienes y servicios de la economía.

Por otra parte, la forma en la que se crean las expectativas también juega un rol en la evolución de la inflación. En particular, se observa habitualmente en inflaciones moderadas que los agentes usan el pasado como guía de lo que sucederá en el futuro. De esta manera, la inflación gana un componente inercial, en la medida que diversos contratos, entre los que destacan los salarios por su peso entre los costos de las empresas, aumentaran en base a lo que ocurrió en el pasado, dificultando la tarea de poner a la economía en un sendero de menor aumento de los precios.

Expectativas de inflación - próximos 12 meses, mediana



Fuente: Movimiento CREA en base a UTDT.

Mirando 2019, las paritarias muy probablemente se enfoquen en intentar recuperar el poder adquisitivo perdido el año pasado. De esta manera, la recomposición de los salarios generará un aumento en los costos que, a su vez, las empresas trasladaran en algún grado a los precios, comportamiento que también puede ocurrir con otros contratos, como alquileres. Por este motivo, por más que la política monetaria sea dura y el crecimiento de la cantidad de dinero



cercano a cero, resulta difícil imaginar una convergencia rápida a valores bajos de inflación y, típicamente, los procesos de desinflación llevan varios años. En ese sentido, la Universidad Torcuato Di Tella (UTDT) intenta realizar una aproximación cuantitativa a las expectativas de inflación mediante a una encuesta que mostró en marzo el valor más alto de la serie (40%).

En suma, si bien la inflación se redujo respecto a su pico de septiembre, no regresó aun a los valores “normales”, de alrededor, de 25% como ocurrió en 2015 o 2017 tras los saltos devaluatorios de los años anteriores. Más aún, la variación de los precios mostró una aceleración en enero y febrero. Los aumentos de las tarifas de los servicios públicos, junto con el impacto de la suba del dólar en algunos rubros sensibles, como alimentos, y la propia inercia, asociada a las expectativas, que adquiere el proceso inflacionario son algunos de los factores que pueden explicar este comportamiento. En la próxima sección analizamos como impacta la dinámica inflacionaria a otras variables de la economía, haciendo foco en como erosiona las ganancias de competitividad producto de la devaluación.

Competitividad cambiaria

Se construyeron indicadores de tipo de cambio real multilateral (TCRM) para distintas actividades dentro del sector agropecuario para analizar la dinámica de la competitividad cambiaria. Pese al deterioro de los últimos meses, se aprecia una mejora significativa desde el cambio de Gobierno.

El comportamiento de la inflación no es neutral en términos de su impacto sobre la economía, siendo uno de sus principales efectos el de deteriorar la competitividad ganada con la devaluación del tipo de cambio.

En efecto, si el dólar se mantiene estable y el nivel de precios se eleva, ello da por resultado un encarecimiento en dólares de los productos Argentinos, que afecta a la competitividad en caso que nuestros socios comerciales no muestren una dinámica equivalente. Más en detalle, esta dinámica puede verse a través del tipo de cambio real (TCRM), que es un indicador que provee más información que el tipo de cambio nominal, que es la variable que habitualmente sigue el público en general y sencillamente expresa cuántos pesos vale un dólar. Puntualmente, el TCRM no tiene en cuenta solamente la cotización local de la divisa norteamericana, sino también en los países competidores y considera además la variación del nivel de precios de Argentina en relación a terceros países. Así, si el dólar sube 10% en Argentina pero 20% en nuestros competidores, el TCRM desmejorará porque ellos se abaratarán más que nosotros. De igual forma, si el tipo de cambio nominal permanece estable, pero la inflación es 25% en Argentina y 3% en los países competidores, nuestro país se encarecerá en dólares, también observándose una baja en el TCRM.

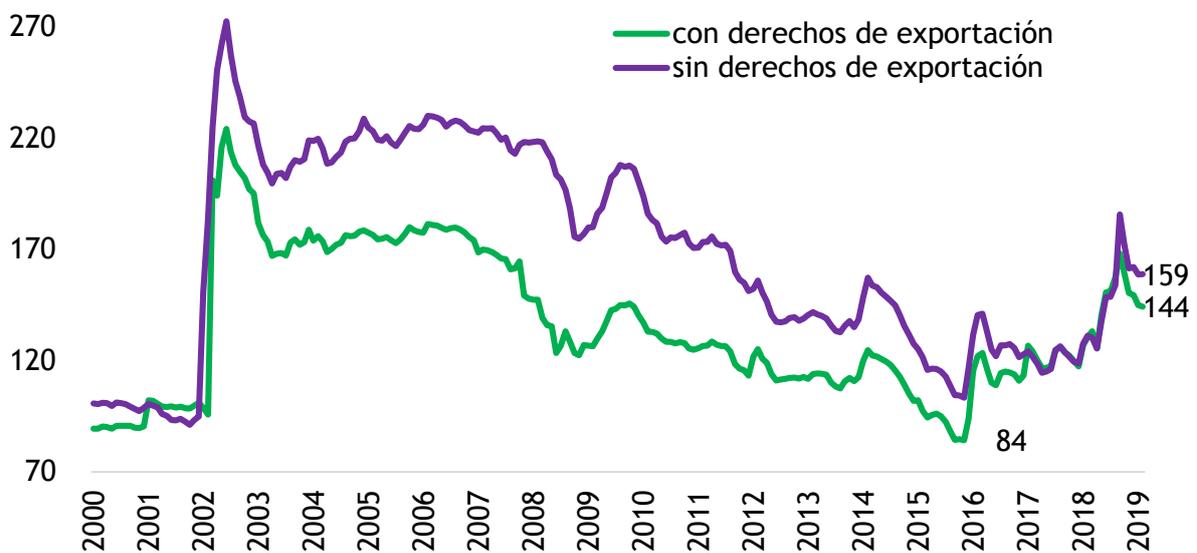
Habitualmente, el TCRM se mide en relación a los principales socios comerciales de Argentina. En cambio, en esta sección analizamos un TCRM ponderados en función de los principales competidores de Argentina en algunos mercados agropecuarios relevantes, con



el fin de analizar como evolucionó la competitividad cambiaria real. Además, tendremos también en cuenta el efecto que producen los derechos de exportación, que operan reduciendo el nivel de tipo de cambio que efectivamente percibe el sector agropecuario.

Comenzaremos por el TCRM del sector agrícola, indicador construido a partir de tres indicadores individuales para soja, maíz y trigo, ponderando cada cultivo por su importancia en el área sembrada, de manera de poder presentar los resultados de manera más sintética. En cuanto a los países que tiene en cuenta el índice, destacan Estados Unidos, la Unión Europea, Brasil, Rusia, Ucrania y Australia, dado su peso en los mercados de las commodities mencionadas.

Tipo de cambio real agrícola - 1999 = 100



Fuente: Movimiento CREA en base a FMI.

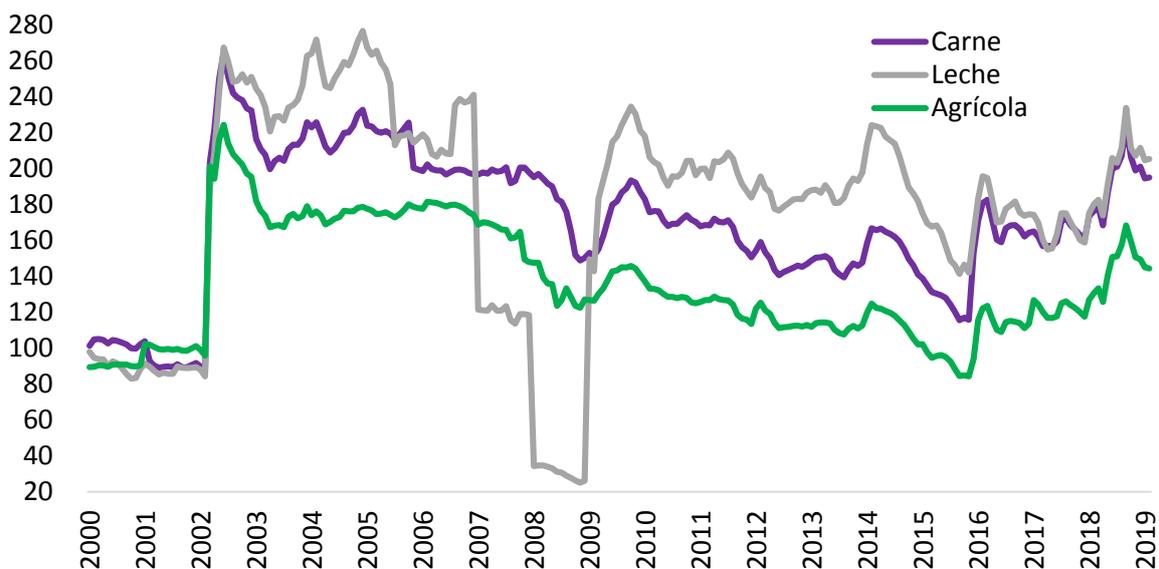
Observando la evolución del indicador, se observa una mejora relevante, a pesar de los altos registros de inflación, desde el cambio de Gobierno, en el marco no solo de la depreciación del peso sino también de los distintos cambios normativos que afectaron a los derechos de exportación. Partiendo de niveles muy bajos a fines de 2015, análogos a los que se registraban al cierre de la convertibilidad, el TCRM agrícola mejoró 71%, ubicándose actualmente en valores que marcan una competitividad cambiaria similar a la que se tenía en 2009 (mirando el indicador con derechos de exportación). Sin embargo, la mejora no se dio de manera lineal, verificándose ciclos de apreciación del TCRM, como en 2017, aunque sin recuperar los niveles previos. Así mismo, desde su pico en septiembre, el indicador se redujo un 10,8% en el marco de la dinámica inflacionaria comentada en la sección anterior y de una relativa estabilidad del tipo de cambio. Este comportamiento es consistente con lo que se observa habitualmente tras las crisis devaluatorias, donde la competitividad marca un “pico”, asociado a un salto excesivo del dólar, para luego descender por acción de la inflación y/o por la propia baja del tipo de cambio nominal. Por otra parte, puede verse que, de no existir derechos de exportación, la competitividad del sector sería un 10,4% superior a la que efectivamente se verifica.



Adicionalmente, elaboramos indicadores de TCRM para la ganadería y la lechería. En el caso de la lechería, se observa la fuerte baja en el TCRM percibido por el productor debido a la política de precios de corte aplicada a fines de 2006 que operó como un derecho de exportación, originado en la diferencia entre el precio internacional y el precio de corte, de alícuota muy elevada. Al margen de ello, el TCRM carne y el TCRM leche muestran una mejora de 68% y 44%, respectivamente. La diferencia entre los distintos TCRM presentados (agrícola, ganadería y lechería) se explica en buena medida por las distintas alícuotas de derechos de exportación vigentes previo al cambio de Gobierno.

De la misma manera que el TCRM agrícola, desde el pico de competitividad alcanzado en septiembre, el TCRM carne se redujo 12,6% y el TCRM leche 12,1%. En cuanto a los niveles de los indicadores, se observa que el TCRM, considerando derechos de exportación, es superior para la carne y la leche que para el sector agrícola, mayormente explicado por la mayor alícuota de derechos de exportación que paga el complejo sojero.

Tipos de cambio con derechos de exportación - 1999 = 100



Fuente: Movimiento CREA en base a FMI.

Al analizar los distintos TCRM sectoriales resalta que la tendencia es prácticamente la misma, más allá de diferencias de nivel, incluso pese a que la canasta de países que abarca cada uno es diferente. Ello, probablemente responda a que los factores que causan la evolución son principalmente locales y dependen en menor grado de la canasta de países que se considere. Así, la volatilidad de la economía y la política económica local aparece como el factor determinante en la competitividad que provee el tipo de cambio. En ese sentido, vale recordar que en el periodo analizado, Argentina tuvo vigente un tipo de cambio fijo (convertibilidad), políticas destinadas a mantener alto el tipo de cambio durante el Gobierno de Néstor Kirchner y controles de capitales (cepo) con el objeto de contener el



tipo de cambio en el segundo gobierno de Cristina Fernández de Kirchner, sin mencionar la dinámica de otras políticas que afectan al TCRM como la fiscal o la monetaria.

En suma, aunque la competitividad cambiaria se deterioró desde el pico alcanzando en septiembre, se observa una importante mejora desde los bajos niveles vigentes a fines de 2015. En buena medida, la diferencia entre los distintos sectores al interior del agro esta explicada por las diferencias entre los derechos de exportación mientras que la tendencia de todos los indicadores es muy similar, teniendo en cuenta que se encuentra determinada principalmente por factores locales.



TABLERO MACRO

VARIABLES MENSUALES

Sector	Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad	
		Mensual	Interanual	Acum. Año			
Actividad	Nivel General	EMAE	0,7%	-7,0%	-2,6%	dic-18	Pesos Constantes
	Agro	EMAE -Sector Agropecuario	-	4,7%	-15,9%	dic-18	Pesos Constantes
	Construcción	ISAC	4,4%	-15,7%	-15,7%	ene-19	Índice de Cantidades
	Construcción	Despachos de Cemento (Portland)	5,1%	-0,2%	-8,6%	feb-19	Toneladas
	Industria	IPI	4,6%	-10,8%	-10,8%	ene-19	Índice de Cantidades
	Industria	Producción de Autos	120,6%	-16,4%	-22,1%	feb-19	Unidades
	Consumo	Ventas en Supermercados y Mayoristas	-	-10,5%	-10,5%	ene-19	Pesos Constantes
	Consumo	IVA Real	-	-11,5%	-10,3%	feb-19	Pesos Constantes
Empleo y Salarios	Consumo	Confianza del Consumidor	-3,5%	-20,6%	-21,7%	mar-19	Índice
	Nivel General	Empleo Privado Formal	-0,2%	-2,1%	0,1%	dic-18	Miles de Trabajadores
	Agro	Sector Agropecuario	-1,5%	0,6%	0,5%	dic-18	Miles de Trabajadores
	S. Pub.	Empleo Público Formal	0,7%	-0,2%	0,6%	dic-18	Miles de Trabajadores
Exportaciones	Nivel General	Salario Privado Formal	-	-10,1%	-5,5%	dic-18	Pesos Constantes
	Nivel General	Exportaciones Totales	-	3,7%	-0,7%	feb-19	Millones de Dólares
	Nivel General	Productos Primarios	-	1,2%	6,4%	feb-19	Millones de Dólares
	Nivel General	Manufacturas de Origen Agrop.	-	4,1%	4,8%	feb-19	Millones de Dólares
	Nivel General	Manufacturas de Origen Ind.	-	5,5%	-10,9%	feb-19	Millones de Dólares
Importaciones	Minería / Petróleo	Combustibles y Energía	-	3,0%	-7,5%	feb-19	Millones de Dólares
	Nivel General	Importaciones Totales	-	-22,9%	-24,8%	feb-19	Millones de Dólares
	Inversión	Bienes de Capital	-	-32,6%	-37,1%	feb-19	Millones de Dólares
Precios	Consumo	Bienes de Consumo	-	-28,8%	-31,9%	feb-19	Millones de Dólares
		IPC Nacional	3,8%	51,3%	6,8%	feb-19	Índice de Precios
Monetarias y Financieras		Dólar Mayorista	2,7%	93,6%	95,0%	feb-19	Pesos por Dólar
		Índice Merval	7,4%	13,1%	7,9%	feb-19	Puntos Básicos
		Reservas	1,2%	7,6%	8,4%	feb-19	Millones de Dólares
		Prestamos en Pesos	-4,0%	-26,2%	-24,7%	feb-19	Pesos Constantes
		Prestamos en Dólares (S Privado)	1,1%	0,3%	1,4%	feb-19	Millones de Dólares
Fiscales		Gasto Primario	-	29,3%	31,2%	feb-19	Pesos Corrientes
		Subsidios Económicos	-	77,8%	84,6%	feb-19	Pesos Corrientes
		Gasto Social	-	29,3%	31,3%	feb-19	Pesos Corrientes
		Gasto en Infraestructura	-	13,6%	39,8%	feb-19	Pesos Corrientes
		Recaudación	-	40,6%	38,0%	feb-19	Pesos Corrientes
		IVA Neto de Reintegros	-	41,8%	44,6%	feb-19	Pesos Corrientes
		Ganancias	-	4,1%	-0,3%	feb-19	Pesos Corrientes
	Seguridad Social	-	31,9%	30,1%	feb-19	Pesos Corrientes	

VARIABLES TRIMESTRALES

Categoría / Sector	Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad	
		Trimestral	Interanual	Acum. Año			
Actividad	Nivel General	PBI	-1,2%	-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	-49,0%	-65,1%	-39,9%	III-18	Unidades
	Agro	Venta de Tractores	-25,1%	-53,9%	-32,1%	III-18	Unidades
	Agro	Venta de Sembradoras	20,9%	-19,2%	-20,9%	III-18	Unidades
	Agro	Venta de Implementos	-33,2%	-35,4%	-26,9%	III-18	Unidades

Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC, Min. de Trabajo, BCRA, Min. de Hacienda y otros.