



martes 23 de abril de 2019

Nº 255

Apoya el Informe Macroeconómico



Panorama Económico - Sumario

- La inflación de marzo superó a las estimaciones privadas y alcanzó el 4,7% mensual.
- El mal dato de inflación impulsó la adopción de una serie de medidas por las autoridades, que incluyó el congelamiento de tarifas y algunos precios sensibles, mayormente alimentos, junto con una política de mayor intervención en la cotización del dólar dentro de lo que permite el acuerdo con el FMI.
- En el marco de estas y otras medidas adoptadas, el dólar opera en baja en lo que va de abril.
- Los datos de actividad venían mostrando una mejora relativa hasta febrero, aunque resta observar si la dinámica se mantuvo tras el salto cambiario e inflacionario de marzo

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

Acceda a nuestro servicio gratuito de Base de datos: **AGROSERIES ONLINE**

Acerca de AACREA

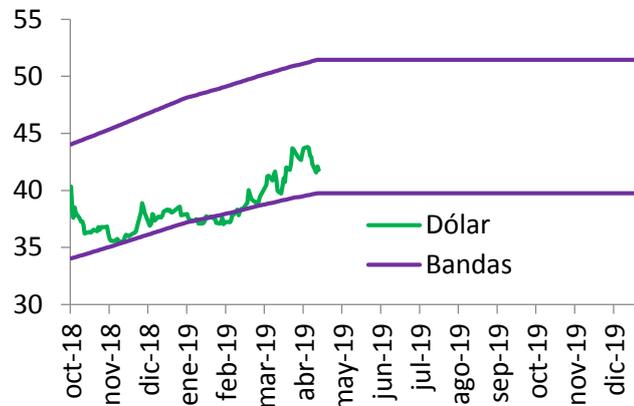
Es una Asociación civil sin fines de lucro originada por el Arq. Pablo Hary en 1957 y fundada en 1960. Integrada y dirigida por productores agropecuarios, su objetivo es promover el desarrollo integral del empresario agropecuario para lograr empresas económicamente rentables y sustentables en el tiempo,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



Panorama Económico

La suba del dólar durante el mes de marzo, 7,7% mensual, interrumpió la calma cambiaria y la baja, desde niveles muy altos, que habían mostrado las tasas de interés. En ese marco el BCRA adoptó una serie de medidas para endurecer la política monetaria, que se vieron reforzadas a partir de la difusión del mal dato de inflación, 4,7% mensual, del mes de marzo. Paralelamente, el Gobierno nacional avanzó esta semana con una serie de decisiones entre las que destacan un congelamiento en los precios de las tarifas y de algunos productos clave, mayormente alimentos.

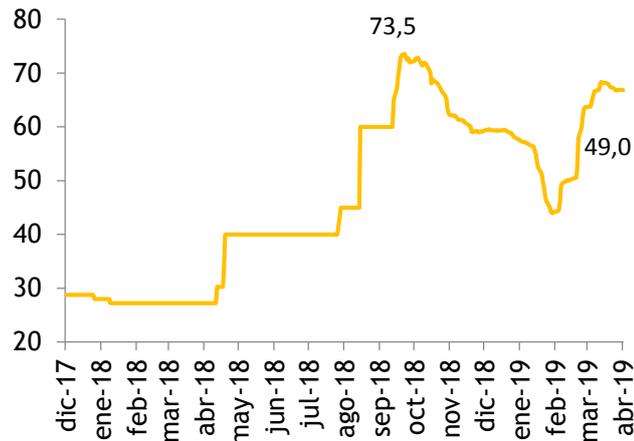
Tipo de cambio y bandas – \$ x US\$



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de BCRA.

Más en detalle, la suba del dólar que se dio desde fines de febrero fue el primer evento que llevó al Gobierno a introducir cambios. En efecto, el alza interrumpió la dinámica de inicios de 2019, cuando el BCRA intervino en 21 ocasiones, comprando un total de US\$978 millones para intentar poner un piso a la cotización del dólar, de acuerdo a las bandas cambiarias establecidas. Bajo el esquema actual¹, la intervención llevó a una baja en las tasas de interés, que de todas formas

Tasa de LELIQ – TNA



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de BCRA.

permanecieron en niveles elevados. Con este panorama, el BCRA endureció sus metas de cantidad de circulante en la economía, lo que llevó la tasa de las LELIQ de 44,5% anual a 66,8% anual, estableciéndose un piso de 62,2% anual para la tasa de las LELIQ durante abril. Más aún, sin ahondar en detalles, se tomaron medidas para que la suba de la tasa de las LELIQ que emite el BCRA se traslade en mayor grado a las tasas que se pagan en el resto de la economía. Ya conocido el dato de inflación de marzo, el BCRA congeló las bandas en las que está autorizado a intervenir en la cotización del dólar, que previamente iban aumentando de forma diaria. Así, hasta fin de año, el BCRA intervendrá vendiendo para intentar poner un techo hasta US\$150 millones por día si el dólar supera los 51,5 pesos. Si,

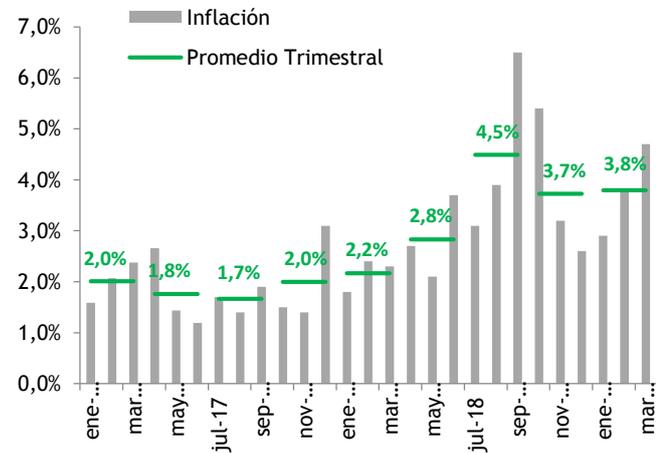
¹ Para un análisis más amplio, ver el [Informe Macroeconomico 252](#).



por el contrario, el dólar cae por debajo de los 39,8 pesos, el BCRA intervendrá comprando divisas para poner un piso, aunque ese límite no estará vigente hasta julio. Es decir, si el dólar perfora los 39,8 pesos por dólar durante abril o junio no habrá intervención del BCRA.

En paralelo, el Gobierno Nacional adoptó otra serie de medidas que parecen apuntar a producir un alivio en el corto plazo, especialmente en rubros sensibles. Así, se llegó un acuerdo con 60 empresas para congelar productos esenciales de la canasta básica por 6 meses. De igual forma, se pactó con frigoríficos exportadores la venta a precios pre fijados de asado, matambre y vacío. También se optó por frenar los aumentos de las tarifas de los servicios públicos, aunque teniendo en cuenta que la mayor parte de las subas programadas ya se ejecutó, y que ello no contempla

Infación – variación mensual



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de BCRA.

servicios fuera de la jurisdicción del estado nacional, el alcance es más bien modesto.

En definitiva, el plan del Gobierno parece tener dos ejes. Uno más ortodoxo, que contempla el endurecimiento de la política monetaria, con un encarecimiento de las tasas de interés, y el uso del tipo de cambio como ancla, dentro de los márgenes que permite el acuerdo con el FMI. Otro, como el congelamiento de un grupo de precios, que es un instrumento menos convencional, e incluso inicialmente era visto de manera poco favorable por el propio Gobierno. Más allá de la discutida efectividad de este instrumento, lo cierto es que los congelamientos adoptados en el pasado, por ejemplo, durante el Plan Austral, incluían una gama mayor de precios y además alcanzaban a los salarios, por lo que la escala del actual es más bien “modesta”. Además del objetivo de afectar la inflación, el congelamiento, junto con otras medidas como la extensión de crédito subsidiado, parece apuntar a estimular la economía pero sin pagar por ello un costo fiscal elevado, teniendo en cuenta que el acuerdo con el Fondo compromete a un exigente recorte del déficit fiscal.

Al menos en el corto plazo, el paquete de medidas adoptado parece haber sido efectivo para contener la cotización del dólar, que se redujo 1,5% en lo que va de abril, aunque se deberá aguardar para observar los efectos de más largo plazo sobre la dinámica cambiaria e inflacionaria.

En este contexto de volatilidad cambiaria y cambios normativos, cabe preguntarse si la mejora relativa de los indicadores de actividad observada hasta febrero se sostuvo. Más en detalle, el EMAE, que busca captar la dinámica de la actividad económica, tuvo a enero su



segundo incremento mensual consecutivo. Por otra parte, los indicadores de construcción e industria tuvieron en febrero un alza mensual que sugería que el comportamiento favorable se habría mantenido en el segundo mes del año.

En paralelo a estos desarrollos, el Gobierno continuó avanzando con la reducción del déficit fiscal. En efecto, el Gobierno informó que logró un superávit fiscal de 0,1% del PBI durante el primer trimestre, vs un déficit de 0,2% del PBI en 2019, siendo el mejor resultado desde 2011. La mejora en las cuentas públicas se dio por una combinación de estabilidad en los ingresos y una reducción de 0,3% del PBI en el gasto. Al interior de los ingresos, los derechos de exportación aportaron 0,2% del PBI, por lo que la mayor presión sobre los exportadores tuvo un rol clave al apuntalar los ingresos en un contexto recesivo.



MONITOR MACROECONÓMICO

Variables Mensuales

Sector	Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad	
		Mensual	Interanual	Acum. Año			
Actividad	Nivel General	EMAЕ	0,6%	-5,7%	-5,7%	ene-19	Pesos Constantes
	Agro	EMAЕ -Sector Agropecuario	-	8,9%	8,9%	ene-19	Pesos Constantes
	Construcción	ISAC	8,3%	-5,3%	-10,7%	feb-19	Índice de Cantidades
	Construcción	Despachos de Cemento (Portland)	2,3%	-13,4%	-10,3%	mar-19	Toneladas
	Industria	IPI	2,4%	-8,5%	-9,7%	feb-19	Índice de Cantidades
	Industria	Producción de Autos	-10,5%	-41,1%	-30,7%	mar-19	Unidades
	Consumo	Ventas en Supermercados y Mayoristas	-	-10,5%	-10,5%	ene-19	Pesos Constantes
	Consumo	IVA Real	-	-13,7%	-11,4%	mar-19	Pesos Constantes
Empleo y Salarios	Nivel General	Confianza del Consumidor	-3,5%	-20,6%	-21,7%	mar-19	Índice
	Nivel General	Empleo Privado Formal	-0,1%	-2,3%	-2,3%	ene-19	Miles de Trabajadores
	Agro	Sector Agropecuario	0,7%	0,4%	0,4%	ene-19	Miles de Trabajadores
	S. Pub.	Empleo Público Formal	-1,2%	-0,5%	-0,5%	ene-19	Miles de Trabajadores
Exportaciones	Nivel General	Salario Privado Formal	-	-6,9%	-6,9%	ene-19	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	4,7%	54,8%	11,8%	mar-19	Índice de Precios
Monetarias y Financieras		Dólar Mayorista	7,7%	104,4%	98,2%	mar-19	Pesos por Dólar
		Índice Merval	-8,4%	3,9%	6,5%	mar-19	Puntos Básicos
		Reservas	1,4%	10,0%	8,9%	mar-19	Millones de Dólares
		Prestamos en Pesos	-4,0%	-29,2%	-26,2%	mar-19	Pesos Constantes
		Prestamos en Dólares (S Privado)	0,3%	-0,4%	0,8%	mar-19	Millones de Dólares
Fiscales		Gasto Primario	-	30,2%	30,9%	mar-19	Pesos Corrientes
		Subsidios Económicos	-	89,0%	86,1%	mar-19	Pesos Corrientes
		Gasto Social	-	32,3%	31,7%	mar-19	Pesos Corrientes
		Gasto en Infraestructura	-	8,0%	27,1%	mar-19	Pesos Corrientes
		Recaudación	-	37,7%	37,9%	mar-19	Pesos Corrientes
		IVA Neto de Reintegros	-	34,5%	41,3%	mar-19	Pesos Corrientes
		Ganancias	-	3,2%	0,8%	mar-19	Pesos Corrientes
	Seguridad Social	-	25,9%	28,8%	mar-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	52,9%	-61,2%	-45,8%	IV-18	Unidades
	Agro	Venta de Tractores	8,5%	-45,6%	-35,8%	IV-18	Unidades
	Agro	Venta de Sembradoras	-18,0%	-24,1%	-21,8%	IV-18	Unidades
	Agro	Venta de Implementos	51,7%	-16,6%	-24,1%	IV-18	Unidades

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