



# INFORME MACROECONÓMICO

---

Agosto de 2019 / N°: 259

Panorama Económico



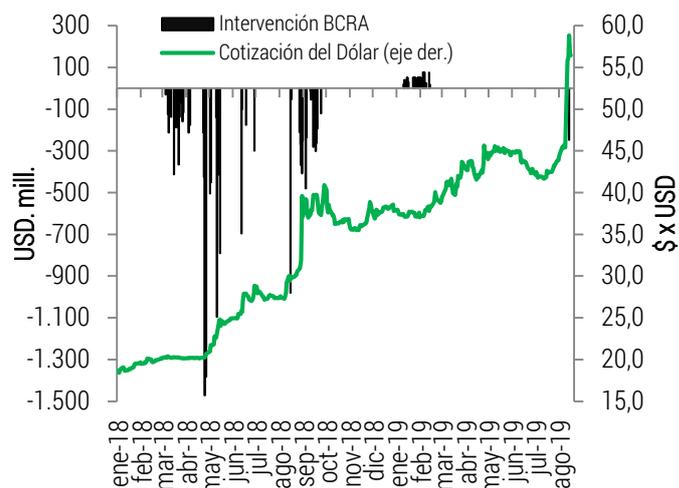


## PANORAMA ECONÓMICO

Desde que se celebraron los comicios el pasado 11 de agosto, las variables financieras mostraron una importante volatilidad. En ese sentido, se debe tener en cuenta que el Gobierno se encuentra debilitado por los resultados electorales y la credibilidad de sus anuncios y políticas depende ahora en muy buena medida de la cooperación con la potencial próxima administración. En efecto, el acercamiento durante la semana pasada entre Mauricio Macri y Alberto Fernández trajo algo de calma a los mercados tras la actitud intransigente que habían mostrado inicialmente y el salto de 30% en el tipo de cambio que se produjo entre el viernes y el miércoles.

En este marco, el BCRA operó en la primera semana de las elecciones intentando suavizar la presión cambiaria, pero no se anunció ningún nivel de referencia ni se intentó defender una paridad determinada. Para ello, se vendieron USD503 millones durante la semana pasada, buscando aumentar la oferta y bajar el precio, y se aumentó la tasa de las LELIQ a niveles del 75% anual, con la finalidad de hacer subir las tasas de interés en pesos y que los activos locales tengan un retorno más atractivo. En la corriente semana, el BCRA cambió su estrategia y, tras la conferencia de G. Sandleris y H. Lacunza, comenzó a intentar sostener la cotización del dólar en 55 ARS x USD (precio mayorista). La cautela inicial y los niveles comparativamente bajos de venta de reservas en relación a la corrida del año pasado pueden explicarse por la necesidad de preservar las reservas. Como veremos a continuación, Argentina no puede acceder a financiamiento en los mercados internacionales, por lo que los dólares para el pago de la deuda quedan limitados a lo que se obtenga por el superávit comercial (exportar más de lo que se importa) y a las propias reservas. Así, una estrategia de venta muy agresiva para contener el dólar, implica que luego esas divisas no estarán disponibles para afrontar los pagos de deuda.

Tipo de cambio e intervención – ARS x USD y USD millones



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de BCRA.

Reservas – USD millones



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de BCRA.



Ampliando sobre la situación de la deuda y el financiamiento, al cierre de ayer el riesgo país se ubicó en 1795 pb., más que duplicándose respecto al viernes previo a las elecciones y siendo el mayor desde la crisis financiera global de 2008. Ello implica que la deuda argentina tiene precio de default y un bono a 2024 paga una renta superior al 50% anual (en dólares).

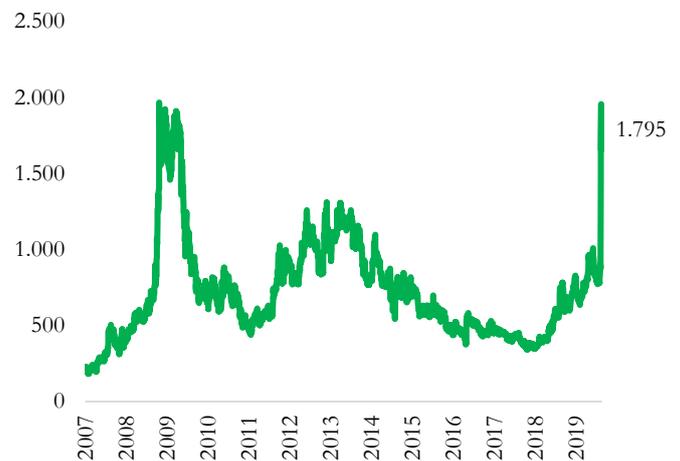
El riesgo país es un indicador que muestra cuanto más que un bono del tesoro norteamericano, que se presume libre de riesgo, pagan los bonos de un determinado país. Así, cuanto más alto sea este valor, más lejos se encuentra Argentina del activo libre de riesgo y más elevada es la percepción de que se dejará de pagar la deuda. Cabe señalar que un valor alto no garantiza un default y, en ese sentido, durante 2008 Argentina no dejó de pagar sus deudas a pesar de que el riesgo país alcanzó un pico de 1.968 pb. Vale decir que no se trata de los valores más altos del indicador, ya que en diciembre de 2001, previo al default, el riesgo país llegó a superar los 5.000 pb. y, ya concretada la cesación de pagos, se registró un máximo de 7.220 pb.

En igual sentido, otra variable que refleja la incertidumbre y la presión sobre las distintas variables financieras es la evolución de los depósitos en dólares en los bancos, que se retrajeron USD1.944 millones la semana pasada. De todas formas, si bien se trata de una baja relevante, se debe tener en cuenta que los depósitos en dólares alcanzan hoy USD30.557 millones, lo que representa una cifra muy superior a lo existente al momento de asumir el actual Gobierno (USD 8.924 millones).

Como saldo de estos movimientos, el tipo de cambio real se encuentra en línea con la competitividad registrada en el pico de la devaluación de 2018. Como puede verse en el gráfico, la competitividad cambiaria es similar a la que se tenía en 2009,

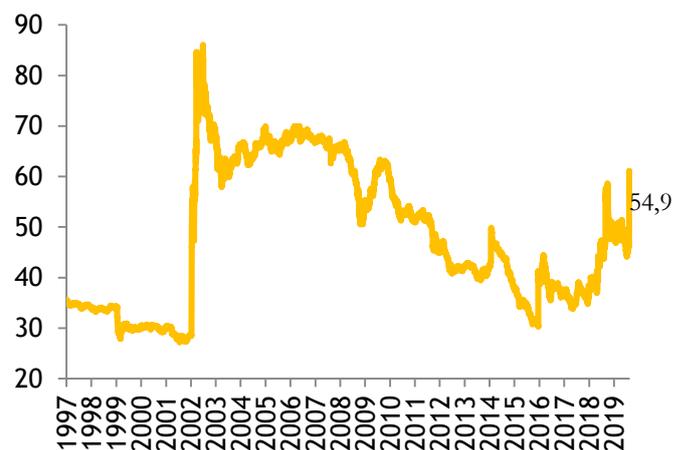
pero se encuentra por debajo de los niveles registrados durante la crisis de 2002 y sus años subsiguientes (cuando se registró un pico que hoy equivaldría a 86,1 pesos por dólar a la salida de la convertibilidad). El indicador se elabora tomando no solo el tipo de cambio local, sino también el de nuestros socios comerciales, siendo que si un socio comercial devalúa perdemos competitividad si

### Riesgo país – puntos básicos



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de Reuters.

### ¿Cuántos pesos de hoy valía el dólar?



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de BCRA.



todo lo demás permanece constante. Además, se tiene en cuenta la inflación de Argentina y de sus socios, dado que la mayor alza de precios local respecto al mundo deteriora la competitividad si la cotización del dólar no compensa la diferencia en lo que popularmente se conoce como “inflación en dólares”. Sin embargo, esta mejora de la competitiva cambiaria tendrá como contrapartida un deterioro del poder adquisitivo, especialmente teniendo en cuenta la aceleración inflacionaria que seguirá a la devaluación. En ese sentido, en el peor de los escenarios, el mayor riesgo actual, más aun teniendo en cuenta que los niveles inflacionarios no se regularizaron tras el salto cambiario de 2018, es ingresar en un régimen de alta inflación<sup>1</sup>, caracterizado por una inflación estable en torno a niveles superiores al nivel del 5% mensual. Una hiperinflación en el corto plazo parece muy improbable, incluso siendo muy pesimista para los próximos meses, teniendo en cuenta que habitualmente se observa que la economía debe transitar primero por un régimen de alta inflación para que se creen los mecanismos que, eventualmente, pueden generar un evento incluso más disruptivo.

En suma, las variables financieras muestran un stress significativo tras las elecciones y, actualmente, el BCRA está intentando defender el nivel de tipo de cambio de ARS55 x USD, lo que trajo algo más de tranquilidad en las últimas jornadas. Sin embargo, se deberá seguir con atención la evolución de los acontecimientos teniendo en cuenta que los distintos indicadores (riesgo país, depósitos en dólares, entre otros) no muestran todavía señales fuertes de mejora que lleven a pensar que la presión cambiaria haya disminuido significativamente. En este marco, el mayor riesgo actual pasa por una aceleración de la inflación y la prioridad del próximo Gobierno, cualquiera sea el mismo, deberá ser la estabilización los precios y del tipo de cambio, precondition sin la cual no será posible plantear una agenda de más largo plazo.

---

<sup>1</sup> Usando una definición a partir del comportamiento de las personas, en una inflación moderada la gente toma por referencia para sus operaciones (negociación de salarios, alquileres, etc) a la suba anual de los precios. En un régimen de alta inflación la se pasa a mirar el dato mensual de la suba de precios. En una hiper el dato de inflación deja de tener sentido y la referencia pasa a ser la variación diaria del dólar.



## TABLERO MACRO

### Variables Mensuales

Sector	Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad	
		Mensual	Interanual	Acum. Año			
Actividad	Nivel General	<b>EMAE</b>	-0,4%	0,0%	-2,6%	jun-19	Pesos Constantes
	Agro	EMAE -Sector Agropecuario	-	43,7%	31,7%	jun-19	Pesos Constantes
	Construcción	<b>ISAC</b>	-4,2%	-11,8%	-9,4%	jun-19	Índice de Cantidades
	Construcción	<b>Despachos de Cemento (Portland)</b>	16,2%	5,1%	-5,7%	jul-19	Toneladas
	Industria	<b>IPI</b>	-1,8%	-6,9%	-9,4%	jun-19	Índice de Cantidades
	Industria	<b>Producción de Autos</b>	-9,5%	-47,8%	-35,6%	jul-19	Unidades
	Consumo	<b>Ventas en Supermercados y Mayoristas</b>	-	-13,5%	-12,7%	may-19	Pesos Constantes
	Consumo	<b>IVA Real</b>	-	-7,2%	-9,6%	jul-19	Pesos Constantes
	Consumo	<b>Confianza del Consumidor</b>	-5,2%	15,5%	-5,0%	ago-19	Índice
Empleo y Salarios	Nivel General	<b>Empleo Privado Formal</b>	-0,2%	-2,7%	-2,3%	may-19	Miles de Trabajadores
	Agro	Sector Agropecuario	-2,0%	2,8%	3,0%	may-19	Miles de Trabajadores
	S. Pub.	<b>Empleo Público Formal</b>	0,5%	0,8%	0,8%	may-19	Miles de Trabajadores
	Nivel General	<b>Salario Privado Formal</b>	-	-10,4%	-9,7%	may-19	Pesos Constantes
Exportaciones	Nivel General	<b>Exportaciones Totales</b>	-	8,3%	3,3%	jul-19	Millones de Dólares
	Nivel General	<b>Productos Primarios</b>	-	56,2%	19,9%	jul-19	Millones de Dólares
	Nivel General	<b>Manufacturas de Origen Agrop.</b>	-	9,5%	2,6%	jul-19	Millones de Dólares
	Nivel General	<b>Manufacturas de Origen Ind.</b>	-	-17,8%	-9,3%	jul-19	Millones de Dólares
	Minería / Petróleo	<b>Combustibles y Energía</b>	-	-6,3%	10,9%	jul-19	Millones de Dólares
Importaciones	Nivel General	<b>Importaciones Totales</b>	-	-20,6%	-26,8%	jul-19	Millones de Dólares
	Inversión	<b>Bienes de Capital</b>	-	-25,3%	-36,0%	jul-19	Millones de Dólares
	Consumo	<b>Bienes de Consumo</b>	-	-24,9%	-29,2%	jul-19	Millones de Dólares
<b>Precios</b>		<b>IPC Nacional</b>	0,0%	54,5%	25,1%	jul-19	Índice de Precios
<b>Monetarias y Financieras</b>		<b>Dólar Mayorista</b>	-2,8%	54,0%	85,6%	jul-19	Pesos por Dólar
		<b>Índice Merval</b>	7,0%	49,6%	15,5%	jul-19	Puntos Básicos
		<b>Reservas</b>	3,1%	10,6%	14,6%	jul-19	Millones de Dólares
		<b>Prestamos en Pesos</b>	-1,5%	-35,6%	-31,0%	jul-19	Pesos Constantes
		<b>Prestamos en Dólares (S Privado)</b>	2,6%	-1,0%	-0,5%	jul-19	Millones de Dólares
<b>Fiscales</b>		<b>Gasto Primario</b>	-	50,5%	36,5%	jul-19	Pesos Corrientes
		Subsidios Económicos	-	91,8%	45,0%	jul-19	Pesos Corrientes
		Gasto Social	-	48,7%	38,6%	jul-19	Pesos Corrientes
		Gasto en Infraestructura	-	26,2%	27,6%	jul-19	Pesos Corrientes
		<b>Recaudación</b>	-	53,2%	44,6%	jul-19	Pesos Corrientes
		IVA Neto de Reintegros	-	46,1%	40,4%	jul-19	Pesos Corrientes
		Ganancias	-	43,3%	28,5%	jul-19	Pesos Corrientes
		Seguridad Social	-	39,1%	33,5%	jul-19	Pesos Corrientes

### Variables Trimestrales

Categoría / Sector	Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad	
		Trimestral	Interanual	Acum. Año			
Actividad	Nivel General	<b>PBI</b>	-0,2%	-5,8%	-5,8%	I-19	Pesos Constantes
	Agro	PBI - Agro	-	7,7%	7,7%	I-19	Pesos Constantes
	Consumo	PBI - Consumo	-2,5%	-10,5%	-10,5%	I-19	Pesos Constantes
	Inversión	PBI - Inversión	-0,9%	-24,6%	-24,6%	I-19	Pesos Constantes
	Agro	<b>Venta de Cosechadoras</b>	-26,7%	8,5%	-3,4%	II-19	Unidades
	Agro	<b>Venta de Tractores</b>	30,6%	-13,3%	-20,8%	II-19	Unidades
	Agro	<b>Venta de Sembradoras</b>	178,0%	25,8%	30,1%	II-19	Unidades
	Agro	<b>Venta de Implementos</b>	27,9%	-2,0%	-1,0%	II-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](http://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](mailto: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/>