



INFORME MACROECONÓMICO

Octubre de 2019 / Nº: 261

Panorama Económico





PANORAMA ECONÓMICO

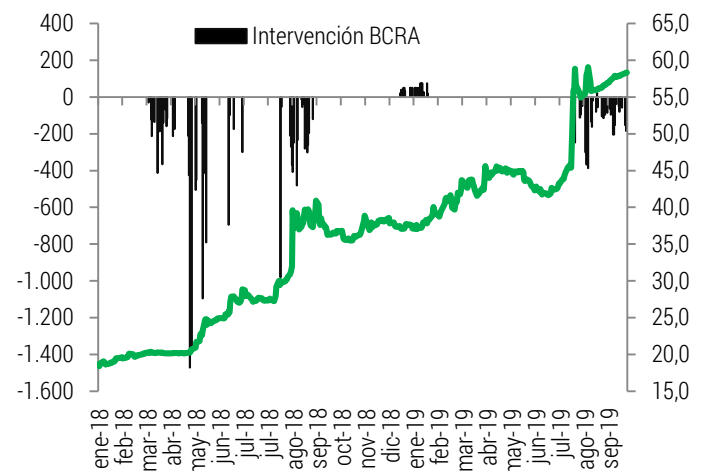
Con la implementación del re perfilamiento de la deuda y las restricciones cambiarias que analizamos en más detalle en nuestro [Informe Macroeconómico N 260](#), el Gobierno logró estabilizar las variables financieras a corto plazo. En paralelo, también la dinámica del retiro de los depósitos en dólares de los bancos, que había cobrado fuerte impulso luego de las PASO, mostró una estabilización de cara a las elecciones generales del domingo.

Más en detalle, desde la implementación de las restricciones a fines de agosto el dólar incluso bajó 1,2%, aunque la dinámica fue una reducción inicial seguida de una suba gradual. También el Gobierno pudo comenzar a reducir la elevada tasa de las LELIQ¹, que pasó de 83% anual a 68% anual, dado que un retorno menos atractivo en moneda local no puede traducirse tan fácilmente en

presión cambiaria debido a la existencia de restricciones. La mejora relativa de estos indicadores financieros, sin embargo, no se extendió al precio de los bonos y a la tasa que se le exige al estado argentino para colocar deuda en el exterior, que continuó en niveles que impiden acceder al financiamiento en dólares. Por otra parte, un factor importante en la tregua cambiaria fue la continuidad de la venta de divisas del BCRA, que alcanzó USD2441 millones desde la implementación de las restricciones. Cabe destacar que en agosto, luego de las PASO, se habían vendido USD2038 millones sin lograr frenar la escalada del dólar.

Con la calma cambiaria, la evolución de los depósitos en dólares del sector privado mostró una evolución más favorable, luego de los importantes retiros que siguieron a las PASO. Se debe tener en cuenta que se trata de una variable importante a monitorear, porque ningún banco comercial del mundo dispone del efectivo para devolver la plata a todos sus depositantes al mismo tiempo. Esto es así porque una función de los bancos es “transformar plazos” captando depósitos que tienen un plazo más corto que los créditos que otorgan. El foco en los depósitos, y préstamos, en dólares en particular, se debe a que la operatoria en pesos se encuentra resguardada por el BCRA, que puede emitir moneda y cubrir el descalce transitorio de plazos, prestando a los bancos en caso de una corrida. Dado que el BCRA no puede emitir dólares, esa opción no existe para el caso de los depósitos en moneda dura.

Dólar e intervención – \$ x USD y USD millones



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de BCRA.

¹ Vale recordar que las LELIQ son un instrumento que paga interés emitido por el BCRA. Dado que se trata de un activo muy seguro, su tasa pone un “piso” a la tasa en pesos que deberán pagar el resto de los sectores de la economía, teniendo en cuenta que enfrentan mayores riesgos.



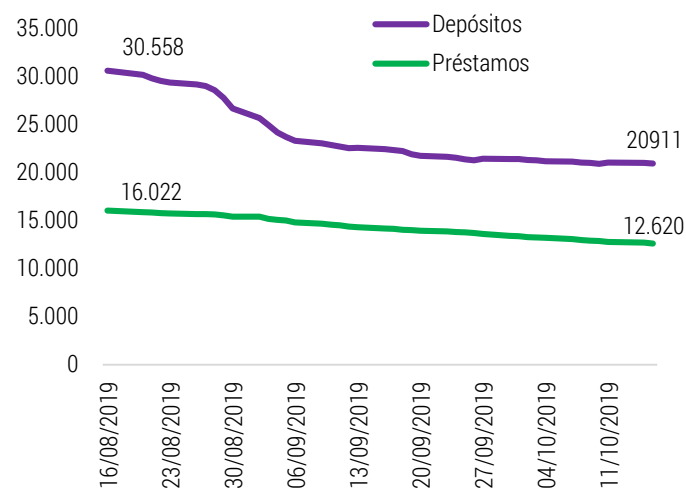
Teniendo en cuenta esto, como puede verse en el gráfico, en los días que siguieron a las PASO los depósitos en dólares se redujeron fuertemente, situación que no comprometió la solidez de los bancos en la medida que tienen un importante colchón de tenencias en efectivo, dado que los préstamos en dólares están limitados por regulaciones. Desde fines de septiembre, puede verse que tanto los depósitos como el crédito en dólares se contraen a similar velocidad, incluso con una pequeña diferencia a favor de los créditos. Es decir, en las últimas semanas los bancos estuvieron cobrando la plata de sus créditos más rápido de lo que la gente va a retirarla por lo que, de mantenerse la situación, no deberían registrarse dificultades más allá del encarecimiento en crédito en dólares producto de la baja en los fondos que las entidades financieras tienen disponibles para prestar y de la necesidad de mantener el efectivo para afrontar los retiros. No obstante ello, es recomendable seguir la evolución de la situación en caso que se produzca una nueva ronda de retiro de depósitos tras la celebración de los comicios, posibilidad a la que parece anticiparse el propio Alberto Fernández al señalar que *"vamos a cuidar sus ahorros, vamos a respetar sus depósitos en dólares"* teniendo en cuenta que, como vimos anteriormente, la dinámica actual no justifica una declaración de esas características.

Más allá de la trayectoria relativamente más estable de las variables financieras, el lado real de la economía comienza a acusar el impacto de la devaluación de agosto y los precios minoristas se incrementaron 5,9% mensual en septiembre. A su vez, los primeros indicadores de actividad disponibles comienzan a mostrar una dinámica negativa. En efecto, los despachos de cemento, relacionados a la dinámica de la construcción, se retrajeron 9,9% mensual en septiembre de acuerdo a la AFCP mientras que, según preciso FIEL, la actividad industrial se retrajo 1,9% mensual en igual periodo.

Por otra parte, más allá de la dinámica de las últimas semanas, un punto relevante es con qué herramientas cuenta el Gobierno a corto plazo en caso que luego de los comicios se registren nuevas complicaciones en el frente financiero, teniendo en cuenta que en lo que va de la semana previa a las elecciones las cotizaciones paralelas registraban una suba de 7% (blue) y 9,3% (contado con liquidación). En ese sentido, cabe destacar que de entre enero y agosto, previo a la implementación de restricciones, en promedio, el 66% de las compras de divisas era por montos inferiores a USD10.000. Es decir, los actuales controles cambiarios no afectan a una buena parte de la demanda de divisas y, si se produjeran nuevas complicaciones, el Gobierno podría optar por endurecerlos.

En suma, a partir de la implementación de restricciones el Gobierno recuperó una cierta estabilidad, aunque la venta de dólares por parte del BCRA continúa. De cara al futuro, la incertidumbre es importante de cara a las elecciones y a un eventual cambio de Gobierno, pero la administración actual podría recurrir a endurecer los controles como herramienta de corto plazo para enfrentar las

Depósitos y préstamos en dólares – USD millones



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de BCRA.



INFORME MACROECONÓMICO



tenciones cambiarias. Finalmente, si bien el sistema bancario se mostró sólido y la dinámica de las últimas semanas fue más positiva, es importante continuar monitoreando la evolución de los depósitos en dólares durante los próximos meses.



TABLERO MACRO

Variables Mensuales

Sector	Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad	
		Mensual	Interanual	Acum. Año			
Actividad	Nivel General	EMAE	1,2%	0,6%	-2,1%	jul-19	Pesos Constantes
	Agro	EMAE -Sector Agropecuario	-	20,1%	31,6%	jul-19	Pesos Constantes
	Construcción	ISAC	0,4%	-5,9%	-8,0%	ago-19	Índice de Cantidades
	Construcción	Despachos de Cemento (Portland)	-9,9%	-6,8%	-5,8%	sep-19	Toneladas
	Industria	IPI	-2,8%	-6,4%	-8,1%	ago-19	Índice de Cantidades
	Industria	Producción de Autos	-10,2%	-25,7%	-34,9%	sep-19	Unidades
	Consumo	Ventas en Supermercados y Mayoristas	-	-12,7%	-12,8%	jul-19	Pesos Constantes
	Consumo	IVA Real	-	-12,0%	-9,4%	sep-19	Pesos Constantes
	Consumo	Confianza del Consumidor	0,6%	24,9%	-2,2%	sep-19	Índice
Empleo y Salarios	Nivel General	Empleo Privado Formal	0,0%	-2,1%	-2,3%	jul-19	Miles de Trabajadores
	Agro	Sector Agropecuario	-0,3%	2,0%	2,4%	jul-19	Miles de Trabajadores
	S. Pub.	Empleo Público Formal	-0,5%	0,7%	0,4%	jul-19	Miles de Trabajadores
Exportaciones	Nivel General	Salario Privado Formal	-	-5,9%	-9,1%	jul-19	Pesos Constantes
	Nivel General	Exportaciones Totales	-	7,5%	3,8%	ago-19	Millones de Dólares
	Nivel General	Productos Primarios	-	38,6%	21,9%	ago-19	Millones de Dólares
	Nivel General	Manufacturas de Origen Agrop.	-	0,6%	2,3%	ago-19	Millones de Dólares
	Nivel General	Manufacturas de Origen Ind.	-	-8,0%	-9,1%	ago-19	Millones de Dólares
Importaciones	Minería / Petróleo	Combustibles y Energía	-	48,3%	15,2%	ago-19	Millones de Dólares
	Nivel General	Importaciones Totales	-	-30,3%	-27,3%	ago-19	Millones de Dólares
	Inversión	Bienes de Capital	-	-32,0%	-35,6%	ago-19	Millones de Dólares
Precios	Consumo	Bienes de Consumo	-	-33,5%	-29,8%	ago-19	Millones de Dólares
		IPC Nacional	4,0%	54,7%	30,1%	ago-19	Índice de Precios
Monetarias y Financieras		Dólar Mayorista	7,2%	46,4%	77,5%	sep-19	Pesos por Dólar
		Índice Merval	-11,9%	-9,7%	13,0%	sep-19	Puntos Básicos
		Reservas	-19,3%	0,1%	12,9%	sep-19	Millones de Dólares
		Prestamos en Pesos	-1,6%	-32,7%	-31,6%	sep-19	Pesos Constantes
		Prestamos en Dólares (S Privado)	-10,4%	-11,4%	-0,4%	sep-19	Millones de Dólares
Fiscales		Gasto Primario	-	42,6%	37,3%	ago-19	Pesos Corrientes
		Subsidios Económicos	-	44,7%	44,9%	ago-19	Pesos Corrientes
		Gasto Social	-	42,0%	39,0%	ago-19	Pesos Corrientes
		Gasto en Infraestructura	-	21,3%	26,5%	ago-19	Pesos Corrientes
		Recaudación	-	57,0%	46,3%	ago-19	Pesos Corrientes
		IVA Neto de Reintegros	-	39,2%	40,3%	ago-19	Pesos Corrientes
		Ganancias	-	27,6%	28,4%	ago-19	Pesos Corrientes
	Seguridad Social	-	39,9%	34,3%	ago-19	Pesos Corrientes	

Variables Trimestrales

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

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/>