



DÓLAR E INFLACIÓN EN LA CORONACRISIS

¿SE PUEDE CONTINUAR EMITIENDO?



Resumen de coyuntura - Actividad - Precios e ingresos - Finanzas públicas - Balance cambiario - Sector externo - Finanzas y bancos - Anexo estadístico





CESO | Centro de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz
Informe económico mensual
www.ceso.com.ar

La economía argentina – Resumen de Coyuntura

Mayo-2020

DÓLAR E INFLACIÓN EN LA CORONACRISIS: ¿SE PUEDE CONTINUAR EMITIENDO?

La cuarentena para enfrentar el coronavirus obliga a paralizar ramas enteras de la economía. Bajas en la actividad que rondan el 30% interanual, merman los ingresos de amplios sectores, incluyendo la recaudación impositiva del Estado nacional, provincial y municipal. La política económica apunta a sostener parte de esos ingresos mediante transferencias directas (IFE, ATP, bonos a jubilados y pensionados, transferencias a provincias, etc.) y créditos subsidiados. Dada la pesada herencia macrista de un mercado de bonos (interno y externo) detonados, esas políticas deben ser financiadas mediante emisión monetaria del banco central. La pregunta es, ¿se puede continuar emitiendo?

Los sectores ortodoxos advierten que la emisión monetaria sólo traerá una mayor inflación que terminará licuando el valor real de dichas transferencias. Basados en esas creencias, señalan que no se puede continuar emitiendo y que debe levantarse la cuarentena para reactivar la economía, aún a costa del riesgo para la salud de la población que ello implica. Sin embargo, el desarrollo real de los acontecimientos muestra que el pico de emisión monetaria coincide con una fuerte baja de la inflación durante abril (1,5% i.a.). La reducción del consumo al esencial, el congelamiento tarifario y los fuertes controles parecen haber dominado temporalmente las presiones sobre los precios.

Pero las tensiones en el mercado de cambios paralelo muestran el talón de Aquiles del programa económico de emergencia. El incremento del ahorro de los sectores que mantienen ingresos y ven reducido su consumo al esencial, junto a la parálisis de la inversión productiva y en “ladrillo” para empresas y sectores de elevados ingresos, generan una masa de recursos que se vuelca a inversiones financieras. En un contexto de elevada incertidumbre, una parte importante de las inversiones financieras se dolarizan generando la corrida sobre su cotización paralela. Si bien su impacto en los precios es muy bajo, la ampliación de la brecha cambiaria genera expectativas de devaluación que

inducen comportamientos que merman las reservas oficiales: stockeo de cosecha, pre cancelación de deudas externas, adelanto en el pago de importaciones, retiro de depósitos en dólares, etc.

La tensión cambiaria obliga a apuntalar la política económica de emergencia con una correcta intervención en el mercado paralelo. Su reducido tamaño inducido por las múltiples regulaciones, facilita una política cambiaria de clara intervención similar a la que rige en el dólar oficial. Es decir, la realidad de un mercado cambiario dual debe ser incorporada a la regla de política cambiaria del banco central que debe imponerse un objetivo de dólar oficial y de brecha cambiaria. La intervención en el contado con liquidación, comprando títulos en divisas para desalentar corridas, implica bajos volúmenes de ventas de divisas con la ventaja de recomprar deuda a bajo precio. El costo en divisas de intervenir en el paralelo es menor que la no intervención, ya que al reducir la incertidumbre cambiaria desalienta comportamientos que merman las reservas en el oficial.

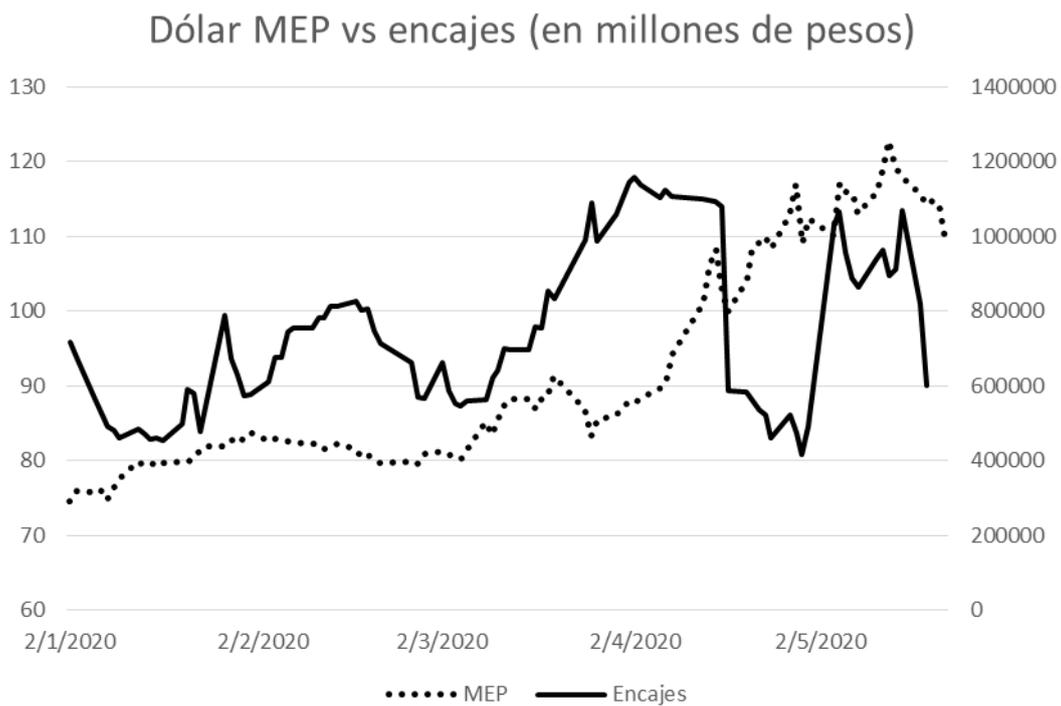
La política de intervención cambiaria dual puede ser acompañada con el lanzamiento de una moneda “UVA” indexada que permita sustituir al dólar como instrumento de ahorro, tanto dentro como fuera del sistema financiero. Dentro del sistema bancario facilitaría la expansión del ahorro en depósitos UVA, ya que los bancos ya no serían los garantes de pagar esa inversión. Los bancos tomarían pesos y comprarían UVA al Central, de la misma forma que hoy hacen cuando se constituye un depósito en dólares. De esa manera, se evita la oposición de los bancos a fomentar depósitos a tasas indexadas en un contexto donde sus activos rinden mayormente por debajo de la inflación.

Fuera del sistema bancario permitiría una opción alternativa al dólar para canalizar el excedente de la economía informal que, por su propia naturaleza, no puede acceder a inversiones dentro del sistema financiero. Con una serie de regulaciones, se podría extender su uso a las operaciones inmobiliarias cuando el sector reanude su actividad. De esa manera, se podría ir generando una moneda local que cumpla la función de atesoramiento que nuestro golpeado peso fue perdiendo frente al dólar, ampliando los márgenes de nuestra política económica.

Corrida en el paralelo y fallos de la política monetaria

La corrida en el mercado del dólar paralelo desde el inicio de la pandemia tiene diversos orígenes. Inicialmente, se debe al “vuelo hacia la calidad” que generó la incertidumbre financiera a nivel global. La liquidación de posiciones en pesos de grandes actores se canalizó al dólar vía contado con liquidación, dadas las restricciones para acceder al oficial. La segunda fase de la corrida se alimentó

de algunos yerros de la política monetaria. La reducción de los encajes bancarios para sostener las políticas de créditos a las empresas para el pago de sueldos el 14 de abril, no sólo fue inoperante en su objetivo (razón por la que fue sustituida por transferencias directas del Estado a las empresas semanas más tarde). Los \$500.000 millones de liquidez liberados a los bancos por la reducción de encajes, fueron parcialmente invertidos en el mercado de cauciones en pesos cuyo acceso no requiere más que una cuenta comitente y activos financieros (bonos o acciones) para dejar en garantía. Estos préstamos a través de los mercados financieros a muy corto plazo (1, 7 o 14 días en general) mostraron una caída abrupta con tasas de interés que estuvieron por debajo del 10% anual. Esto funcionó como una fenomenal oportunidad de apalancamiento para hacerse de dólares a través del mercado financiero (dólar MEP o Contado con Liqui). En un mercado cambiario de escasas dimensiones que diariamente mueve entre \$5.000 y \$6.000 millones sumado a la volatilidad del contexto económico, el dólar paralelo llegó a superar los \$120.



Fuente: CESO

La incertidumbre no fue gratuita y alimentó las presiones sobre el dólar oficial con el impuesto PAIS incluido, en una época habitualmente holgada por la liquidación de la cosecha. Aun manteniendo

minidevaluaciones diarias desde mediados de enero, el Central tuvo que vender más de 900 millones de dólares en el mercado de cambios desde el 15 de abril. De las últimas 24 ruedas, se fue vendedor en 16 oportunidades y el tipo de cambio oficial se incrementó un 3,6% con una inflación mensual del 1,5%. Respecto de las exportaciones agropecuarias, los cobros por exportaciones pasaron de US\$ 2.179 millones en Abril de 2019 a US\$ 1.339 en Abril de este año, lo que implica una reducción del 39%.

La federalización de la crisis

Si bien en la mayor parte del territorio nacional las condiciones sanitarias permiten una considerable reanudación de las actividades productivas producto del cumplimiento de las medidas sanitarias, el AMBA y GBA donde se produce la mayor parte de la actividad productiva será seguramente la última región en poder volver a niveles de actividad pre-pandemia. La paralización de la actividad económica en las grandes ciudades se traduce en una muy menguada recaudación de los principales impuestos coparticipables. La menor transferencia de recursos nacionales a las provincias, termina afectando gravemente esas economías aún con la normalización de las actividades.

Indicador	Fuente	Último dato	Var. % anual
IVA DGI (real)	AFIP	Abril '20	-32,60%
Ingresos Tributarios	AFIP	Abril '20	-23,06%
Índice Construya	Construya	Abril '20	-74,30%
Consumo eléctrico (grandes usuarios)	CAMMESA	Abril '20	-29,20%

Elaboración propia en base a datos sectoriales

En promedio, los recursos de origen nacional representan más de la mitad de los ingresos totales de las provincias, alcanzando más del 70% en 14 de 24 provincias. En el mes de abril, la contracción real de la recaudación nacional estuvo en torno al 23% interanual lo cual impactó en una retracción de los fondos distribuidos por nación a las provincias en torno al 18% i.a. La baja de los envíos nacionales se suma a las contracciones que también experimentan los recursos propios de estas jurisdicciones, muy atados a la actividad económica, generando dificultades para hacer frente a sus gastos corrientes – principalmente pago de salarios de trabajadores-.

	Abril 2019	Abril 2020	Var Nominal	Var Real
Recaudación Nacional	\$ 357.362	\$ 398.658	12%	-23%
Recursos de Origen Nacional	\$ 110.124	\$ 131.242	19%	-18%

Elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda

El Estado Nacional, ante el reclamo de las provincias y las advertencias de recurrir a la emisión de cuasimonedas, destinó \$ 120.000 millones al Programa de Emergencia Financiera Provincial. Unos \$60.000 millones fueron girados de manera automática a través de ATN. De estos fondos, ya se han distribuidos \$ 20.000 millones según criterio de coparticipación, y el monto restante a créditos a tasa cero según sean solicitados. Los ATN podrían alcanzar a compensar las caídas de recursos de origen nacional de los meses de marzo, abril y mayo pero no cubren la pérdida de ingresos tributarios provinciales. Por último, la situación se agrava en las provincias que, durante los últimos años, contrajeron deudas en moneda extranjera y que deben destinar recursos a su repago como son el caso de la Provincia de Buenos Aires, Chubut, La Rioja y Córdoba. Es por ello que muchas de ellas estén esperando al desenlace de la renegociación de la deuda nacional para avanzar con sus propias ofertas de reestructuración.

La renegociación de la deuda: ni cómo ni cuándo ni cuánto

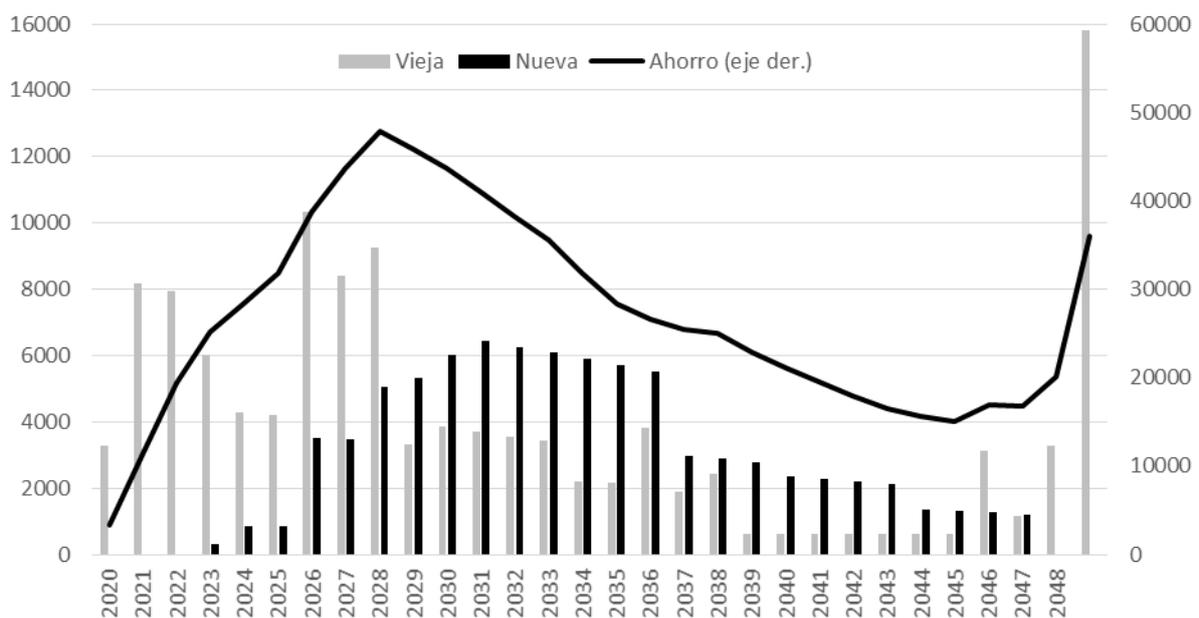
La renegociación de la deuda nacional bajo legislación extranjera continúa desarrollándose principalmente bajo los compromisos de confidencialidad firmados por el gobierno argentino y distintos fondos tenedores una fracción de los títulos.

El 8 de mayo venció el primer plazo para la aceptación del acuerdo. Por los tiempos que requiere la implementación de una nueva propuesta en la Security Exchange Commission (SEC), Argentina ya no iba a llegar con una nueva propuesta aceptada para el 22 de mayo - cuando venció el plazo de gracia por el pago de 503 millones de intereses que había que pagar por los bonos globales-. El foco pasó a estar centrado en si la Argentina haría efectivo el pago a pesar de haber sido rechazada su propuesta o si iba mantener la firmeza en sus posición sobre la incapacidad de seguir destinando recursos en dólares a la deuda con legislación extranjera. La posibilidad de reeditar el escenario de febrero cuando la provincia de Buenos Aires realizó el pago de un cupón ante el inminente default, hubiese dejado a la Argentina en una débil posición negociadora. La lección fue aprendida y Argentina mantuvo su posición negociadora cayendo en *default* "acordado", que permitió mantener las

negociaciones. Un saldo destacable de este proceso es haber logrado dejar de cumplir los pagos de esta deuda sin mayores consecuencias.

El escenario hacia adelante ya no tiene mojonos concretos. La fecha en la que la Argentina haga una nueva propuesta para ser aceptada o rechazada es incierta. Incluso, la posibilidad de llegar a acuerdos parciales por sólo ciertos títulos y no el total de los títulos elegibles inicialmente hará que el resultado probablemente no sea categórico. El margen de negociación está concentrado sobre todo en los primeros ocho años. En ese plazo, comparando la primera propuesta argentina contra la estructura actual de la deuda, implicaba un ahorro de 48.000 millones de dólares. En la medida que se mantenga un flujo de pagos acorde a la disponibilidad de dólares que tenga la Argentina, puede haber cierto margen para un acuerdo beneficioso.

Comparativo Flujo de Fondos Deuda Vieja vs Deuda Nueva y Ahorro (en millones de dólares)



Fuente: CESO en base a Min. de Economía y presentación ante la SEC

La discusión sobre el Valor Presente de las distintas opciones puede resultar poco útil para llegar a un buen acuerdo ya que dependen de la tasa de descuento que se utiliza para valorar el aplazamiento de los plazos. Cuando los fondos en sus propuestas hacen referencia a un VPN de 60 centavos por cada dólar, lo que no están haciendo explícito es la tasa de descuento que aplican para llegar a ese valor

presente. Conviene tener presente que el VPN tiene una relación inversa respecto de la tasa de descuento y que si se considera que la Argentina debería tener un rendimiento por encima del 10% anual, estos VPN pueden estar excesivamente subestimados. Adicionalmente, algunas de estas propuestas implican volver a emitir cupones atados al PBI que dificultan el cálculo de la quita al estar condicionado a escenarios de evolución de la actividad en un escenario de elevada incertidumbre para realizar ya de por sí, difíciles proyecciones a largo plazo.

PARA ACCEDER AL INFORME COMPLETO, ESCRIBINOS A INFOCESO@GMAIL.COM Y CONSULTA LOS MODOS DE CONTRATACIÓN DEL SERVICIO DE SUSCRIPCIÓN A BOLETINES

SUSCRIPCIÓN SERVICIO DE BOLETINES INFORMATIVOS DE LA COOPERATIVA DE ESTUDIOS ECONOMICOS Y SOCIALES SCALABRINI ORTIZ LTDA.



La suscripción el servicio de boletines informativos de la **Cooperativa de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz Ltda. (CESO)**, que incluye un informe de coyuntura económica mensual y un informe semanal de seguimiento de precios; más el acceso a los diversos informes del centro (rendimiento de inversiones para pequeños ahorristas; liquidación de divisas; un informe mensual temático, presupuesto, pobreza, deuda, etc.).

Datos de la Cooperativa:

COOPERATIVA DE ESTUDIOS ECONOMICOS Y SOCIALES SCALABRINI ORTIZ LTDA

CUIT: 33-71465731-9

Dirección: Nuñez2172 Piso: PB Dpto.: C

Condición frente al IVA: Responsable Inscripto

Banco Credicoop, cuenta 004-24083/3 CBU 1910004955000402408332

Ya se registran los primeros indicadores del impacto del COVID-19 sobre la actividad económica. Estos indicadores corresponden al mes de marzo, donde la cuarentena solo abarcó las últimas 2 semanas. La caída en abril se estima que será aún mayor.

En el caso de la construcción, el indicador sintético de actividad de la construcción (ISAC) registra un desplome de la actividad del -46,8% respecto a igual mes del año anterior. No debemos olvidar que el contexto previo a esta caída ya era malo: el sector acumulaba 19 meses consecutivos a la baja. En marzo alcanza niveles por debajo del nivel promedio del 2004 y la cantidad de trabajadores registrados (en blanco) en el sector alcanzó el punto más bajo desde enero de 2015: 355.519 trabajadores.

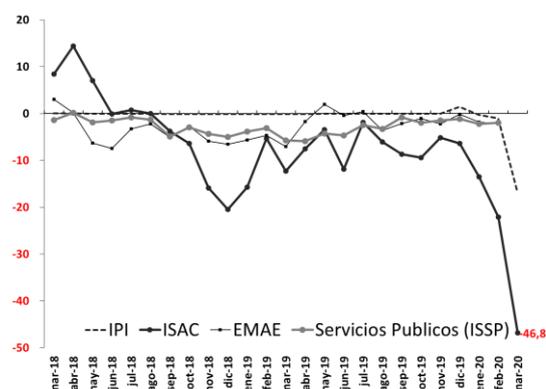
En cuanto a la actividad industrial, esta cayó un -16,8% en marzo respecto al mismo mes del año anterior. En balance sectorial los resultados fueron negativos en todas categorías, entre ellas las más significativas se observaron: en minerales no metálicos (-40,7%), en otros equipos de transporte (-39,9%), prendas de cuero y calzado (-37,9%), automotriz (-34,9%) productos de metal (-34,2%). Los sectores con mejor desempeño fueron: Alimentos y bebidas (-2%), Químicos (-4%), Madera, papel y edición (-9,4%) y petróleo (-9,8%).

Previo a la cuarentena, la actividad económica ya venía golpeada. **El estimador mensual de actividad económica (EMAE) registró una caída de 2,2 % en febrero en comparación con el mismo mes de 2019.** De los 16 sectores, 9 dan a la baja, entre ellos: Construcción (-20,4%), intermediación financiera (-7,7%), Comercio (-1,6%), Industria manufacturera (-1,3%), transporte y telecomunicaciones (-0,9%) y actividades inmobiliarias (-0,8%). -Por el lado de los sectores con desempeño positivo se destacan Explotación de minas y canteras (+3,5%) y Hoteles y restaurantes (+1,6%) que llevan 11 y 10 meses consecutivos de alza, respectivamente y Electricidad, Gas y Agua (+1%) que lleva 5 meses de tendencia positiva.

En cuanto al índice de relevamiento del uso de servicios públicos (ISSP), también para febrero de 2020, registra una caída de -2% respecto al mismo mes del año pasado y acumula 29 meses consecutivos sin crecer. El detalle del último mes registra en cuatro de los siete rubros: la Recolección de Residuos (-7,9%), Transporte de pasajeros (-5,6%), Telefonía (-3,6%) y el Correo postal

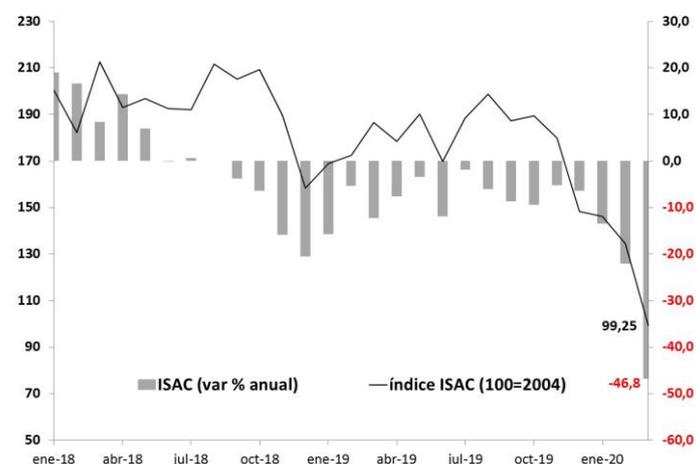
Actividad Económica Mensual

var % anual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



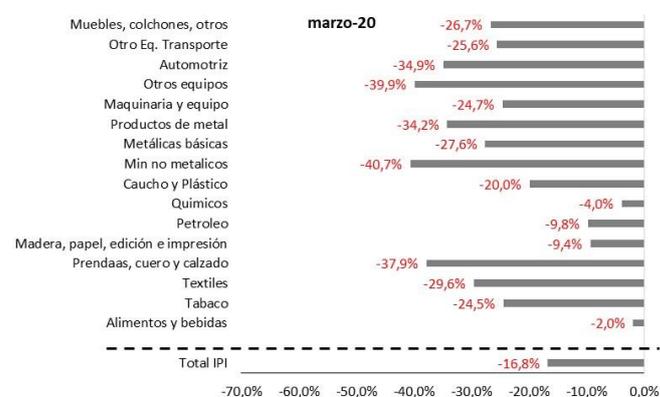
Indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC)

Var % anuales. ISAC-INDEC



Actividad Industrial (IPI)

Apertura en Bloques, % variación anual. INDEC



(-1,9%). Entre los desempeños positivos está el rubro de peajes (+7,7%) que crece contra un muy mal febrero del año anterior (9,5%) transporte de carga (+3,4%) y Electricidad, Gas y Agua (+3%).

Observando más en detalle en el sector industrial, el bloque de la industria metálica básica cayó en abril de 2020 todos sus productos. La producción total de acero crudo en abril fue de 107 mil toneladas, un -74,6% menos que en abril del año anterior, de Hierro Primario fue de 148 mil toneladas un -53,6% menos, y la producción del total de laminados para febrero de 2020 fue de 146 mil toneladas, un -72,85% menos que el mismo mes del año anterior.

Por su parte, la producción de aluminio arrojó un resultado negativo de 11,9% en marzo de 2020 respecto al mismo mes de 2019, según datos del INDEC.

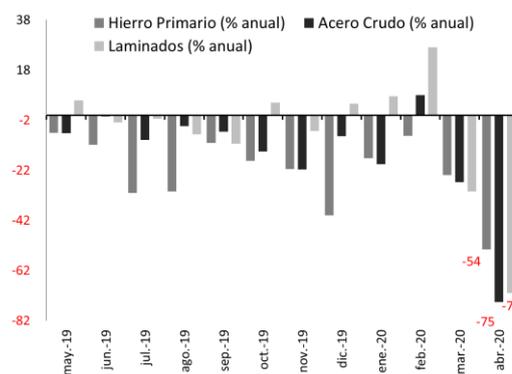
En el detalle sectorial, ya se conoce información de las cámaras empresarias para el mes de abril que registran el impacto total de los efectos de la cuarentena.

Debido a los efectos de la cuarentena sobre el sector de la construcción, la producción de cemento y Clinker cayó en abril un 55,7% en relación abril de 2019, debido a la caída en el consumo interno de cemento 55,2%. En el acumulado anual la producción cayó un 35,1% y el consumo un 55,2%.

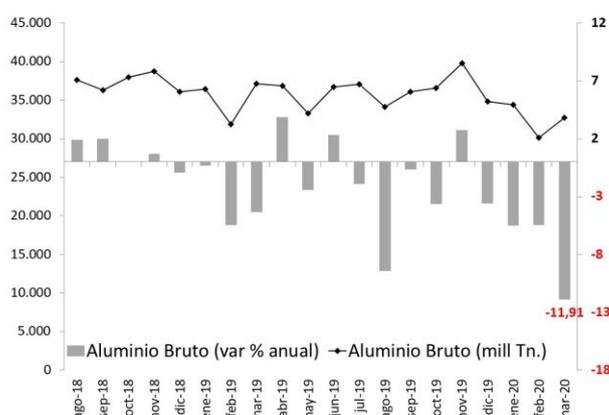
En cuanto a la producción automotriz, en abril 2020 las terminales produjeron 0 unidades, lo que implicó que en la variación anual se registren caídas del 100. Al desagregar los componentes de la demanda, se exportaron 2.386 unidades, un 82,9% menos que en el mes anterior. Respecto al mercado interno, se vendieron 1.879 vehículos nacionales a concesionarios, un -60,3% con respecto al mes anterior.

En el acumulado anual, la producción de automóviles cayó un 38%, las exportaciones un 38% y la comercialización por terminales fue de 37% para los primeros cuatro meses de 2020 respecto de los primeros cuatro meses de 2019.

Producción Industrias Metálicas Básicas
producción desagregada por tipo, var % anual. Camara Argentina del Acero



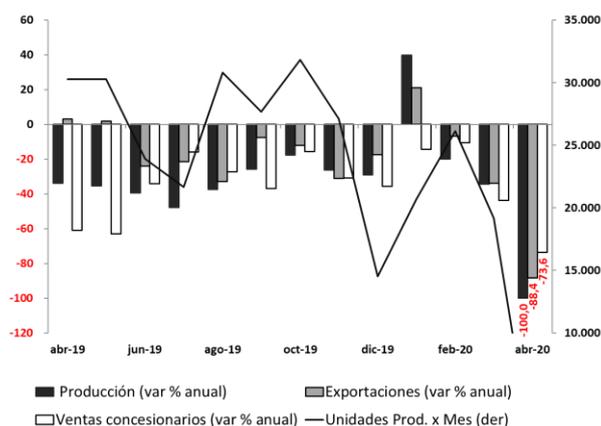
Producción de Aluminio
Aluminio Crudo, var % y Tn. UIA-ALUAR e INDEC



Minerales no Metálicos
Producción mensual y acumulado anual en tn. Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP)

Producción y Consumo de Cemento+Clinker			
	Producción (tn)		Consumo (tn)
	Del Mes	Acumulado	Mercado Interno
abr-19	916.143	3.639.540	900.938
abr-20	405.733	2.360.423	403.652
Var% 2020/19	-55,7%	-35,1%	-55,2%

Producción de Autos
Producción, Exportaciones y Ventas Mer Int en unidades y var % anual. ADEFA



La industria de extracción de petróleo registró una caída del 9,8% en marzo de 2020 respecto al mismo mes del año anterior, según del INDEC.

Por el aislamiento social que afectó la mitad del mes de marzo, cae la producción de todos los subproductos derivados del petróleo: la producción de fueloil (-29,1%), la de Nafta (-15,4% i.a.), la de otros subproductos (-6,3%) y la de Gasoil (-4,1% i.a.).

En el caso de la extracción de gas en pozos, la producción primaria de gas convencional cayó 2,2% en el mes de marzo de 2020, respecto al mismo mes de 2019. En tanto que la producción de gas convencional de YPF aumentó un 2,5% en comparación con un muy mal marzo de 2019 (-14% i.a.).

En cuanto a la extracción de petróleo convencional, la misma aumentó 3,2% en marzo, respecto al mismo mes de 2019. En tanto que la producción de YPF aumentó un 2,7% para el mismo período.

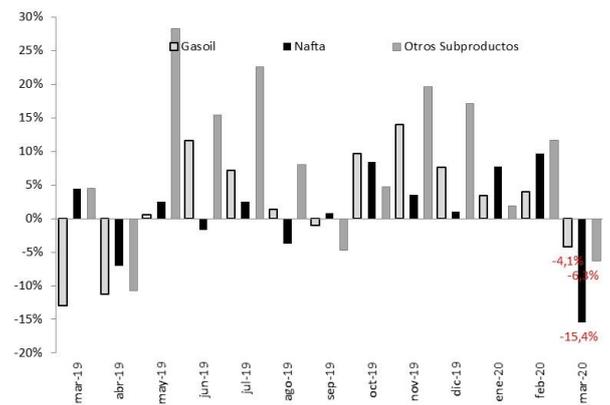
Por el lado de las producciones no convencionales, el subsector sostenía en el mes de marzo un fuerte dinamismo.

La producción no convencional de Gas creció 3,6% respecto al mes de marzo de 2019, con un fuerte empuje de YPF (+14,8), el total alcanzó los 1.707.785 metros cúbicos de producción mensual. A nivel agregado, el gas no convencional ya representa el 30% de la producción total de gas. De esta producción, el 36% de la producción no convencional está en manos de YPF.

La producción no convencional de petróleo creció un 54,8% en marzo respecto a marzo del año pasado. Alcanzando así, un total de 644.388 metros cúbicos. A nivel agregado, el petróleo no convencional ya representa un 20% de la producción total del sector para dicho mes, el 64% de la producción no convencional está en manos de YPF.

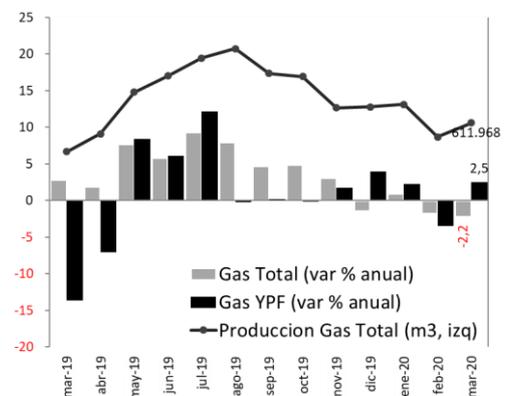
Industria Petrolera - Subproductos derivados del Petróleo

Subtotales de Gasoil grado 1,2,3 Naftas grado 1,2,3. Var % anual. Min de Energía.



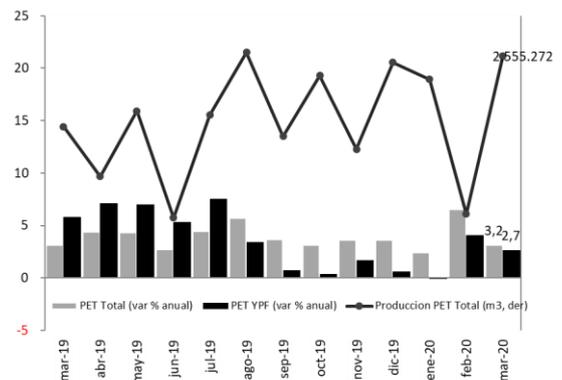
Extracción de Gas en Pozos - YPF y Total de Empresas

Gas de alta, media y baja presión. Miles de m3y var % anual. Min de Energía.



Extracción de Petróleo en Pozos - YPF y Total de Empresas

Extracción Primaria y Secundaria. En m3y Var %Anual. Min de Energía.



Produccion de Petróleo y Gas, según método de extracción

	mar-19	mar-20	mismo mes año anterior
	M3	M3	var %
Gas			
Convencional	4.014.083	3.924.903	-2,2%
No convencional	1.647.700	1.707.785	3,6%
YPF	533.229	611.968	14,8%
Resto	1.114.471	1.095.817	-1,7%
Total	5.661.783	5.632.688	-0,5%
Petroleo			
Convencional	2.476.596	2.555.272	3,2%
No convencional	416.296	644.388	54,8%
YPF	312.317	414.859	32,8%
Resto	103.979	229.529	120,7%
Total	2.892.892	3.199.660	10,6%

Según datos del Ministerio de Agroindustria para el mes de marzo de 2020 sobre la molienda de granos, se observa una caída del 6,1 % en la molienda de oleaginosas, y un incremento del 2% en la molienda de cereales. En cuanto a aceites, la producción de aceites oleaginosos cayó un 7% marzo respecto a marzo de 2019. Respecto a las harinas y subproductos, la producción de harina de trigo cayó apenas negativo, con -0,3% en marzo respecto al mismo mes del año pasado y un -7,4% en el caso de oleaginosas, principalmente soja.

La Utilización de la Capacidad Instalada (UCI) en la industria para el mes de marzo cae fuerte, fue del el 51,6%, 7,8 puntos porcentuales menos que el mes anterior.

Los que cuentan con menor uso de su capacidad en el mes de marzo respecto a igual mes del año anterior, fueron Vehículos Automotores (25,9%), Textiles (28,7%), Metalmecánica sin autos (30,4%), Caucho y Plástico (39,8%) y Minerales no metálicos (42,1%). Por encima del promedio se encuentran industrias de Petróleo (70,8%), Papel y cartón (68,9%), Sustancias y productos químicos (68,5%). Las mayores caídas interanuales ocurrieron en Textiles (-21,1%), Minerales no metálicos (-20,3%) e Ind. Metálica Básicas (-16,2%),

Respecto del consumo privado, y con un desfase de dos meses, el índice de ventas constantes en supermercados y shoppings aumentó 6,5% en febrero de 2020 en relación con el mismo mes de 2019. Antes del coronavirus los paquetes de incentivos de la Ley de Emergencia Económica empezaban a mostrar mejorías en los indicadores de consumo.

El índice de ventas constantes en supermercados aumentó 5,3% en términos reales, contra un muy mal febrero de 2019. En cuanto a la facturación, las ventas nominales crecieron un 62,8% interanual en febrero de 2020, donde los rubros que más crecieron fueron: Indumentaria (+73,8%), Verdulería y frutería (+73%), Carnes (+71,5%), Lácteos (+70,1%), y Panadería (+66,4%).

En cuanto a los shoppings (centros comerciales), el índice de ventas constantes en centros comerciales creció 10,9% en febrero de 2020 con respecto a igual mes de 2019. Considerando la facturación nominal, creció un 62,8% donde los sectores que más crecieron fueron: Otros (+87%), Diversión y esparcimiento (+86%), Ropa y accesorios (+83%) y Perfumería y Farmacia (+79%).

Molienda y Producción de Granos, Aceites y Subproductos

Bloque Industria Alimenticia, en toneladas. MINAGRI y ONCCA

	Granos		Aceites	Pellets/Harinas	
	Oleaginosas	Cereales	Oleaginosas	Oleaginosas	Trigo Pan
mar-19	3.299.407	1.237.781	753.608	2.304.018	482.968
mar-20	3.096.556	1.262.938	700.553	2.134.634	481.308
var %	-6,1%	2,0%	-7,0%	-7,4%	-0,3%
Total 2019	8.708.882	3.485.896	1.946.222	6.077.352	1.348.443
Total 2020	8.466.021	3.672.895	1.842.299	5.879.809	1.457.424
var %	-2,8%	5,4%	-5,3%	-3,3%	8,1%

Nota: La soja representa el 93% de la molienda de granos, el 85% de la producción de aceites y el 95% de la producción de harinas del total de la industria oleaginosas.

Utilización de la Capacidad Instalada (UCI)

Sector Industrial Nivel General y Bloques. INDEC. Base 2012=100

BLOQUE	Nivel	marzo-20	
		var pp. mes anterior	var pp. mismo mes año anterior
Alimen y bebidas	55,60	-4,60	-0,10
Tabaco	53,60	-4,60	-10,20
Textiles	28,70	-15,20	-21,10
Papel y cartón	68,90	-4,80	-2,20
Ed e impresión	50,40	-3,20	-7,70
Petróleo	70,80	-9,30	-5,80
Sus y Pr Químicos	68,50	-2,90	-1,10
Cauc y Plást	39,80	-7,20	-8,90
Minerales no metal	42,10	-20,30	-20,30
Ind metálicas básicas	58,50	-14,40	-16,20
Vehiculos Autom	25,90	-11,60	-9,10
Metalmecánic S/Autos	30,40	-9,40	-12,70
Nivel General	51,60	-7,80	-7,20

Indicadores sobre Consumo Privado

Ventas en Supermercados y Centros Comerciales. INDEC.

Supermercados			
Indec			
Nivel	Mes anterior	Mismo mes año pasado	
		var %	var %
Abr '08=100			
Ventas Corrientes	2.110,8	4,7	62,8
Ventas Constantes	23.728,3	1,0	5,3

Centros Comerciales			
Indec			
Nivel	Mes anterior	Mismo mes año pasado	
		var %	var %
Abr '08=100			
Ventas Corrientes	15.750,8	4,1	72,7
Ventas Constantes	5.960,8	2,1	10,9

Indice cons. Privado	1,2	6,5
-----------------------------	------------	------------

Precios e Ingresos

La inflación mensual en abril de 2020 fue 1,5% respecto al mes anterior para el nivel general de precios y de 3,2% para el rubro alimentos según INDEC. En términos anuales, los precios aumentaron un 45,6% en el nivel general y 52,2% en el rubro alimentos.

Para la Ciudad de Buenos Aires, la inflación mensual fue del 2% en el nivel general, y de 1,7% para alimentos. En términos anuales la inflación fue del 42,2% para el nivel general y del 50,6% en alimentos en abril 2020.

Anticipando que la desaceleración continúa, el Índice de Precios de Supermercado del CESO (IPS-CESO), que mide precios de bienes, arrojó para la segunda semana de mayo una variación del 0,1%, respecto a la semana anterior, y del 0,3% respecto al mes anterior.

En cuanto a los ingresos, en abril de 2020 el salario mínimo se mantuvo en \$16.875, es un 35% más términos nominales, lo que representa una caída del 7,3% en términos reales respecto al mismo mes de 2019. Para el mes de junio, y en ausencia de una Ley de Movilidad Jubilatoria, se otorgará un aumento de jubilaciones de 6,12% para todos de manera homogénea para todas las escalas. La jubilación mínima se ubicará en \$ 16.864, un 62,2% más en términos nominales y un 11,4% más en términos reales en abril de 2020 respecto al año anterior. Para los primeros 6 meses del año las jubilaciones mínimas registrarían un aumento real de 5,1%.

En el contexto de la emergencia económica por el coronavirus, el gobierno continuó ampliando medidas de asistencia para paliar la situación. Se anunció la ampliación del ATP, créditos a monotributistas y repetirá el pago de IFE por segundo mes.

Al observar los salarios, en febrero de 2020 el nivel general aumentó un 41% respecto al mismo mes del año pasado, aunque en términos reales la caída es del 2,5%. El Sector Privado No Registrado registró un alza nominal del 28,7% y una caída real del 12% en febrero, se espera que estos puestos sean los más golpeados por el COVID-19; los salarios del Sector Privado Registrado mostraron un alza nominal de 48,7%, que resulta en un alza real del 2,5%; por último, el Sector Público registró un alza 36% y una caída real de 4,6% en términos reales.

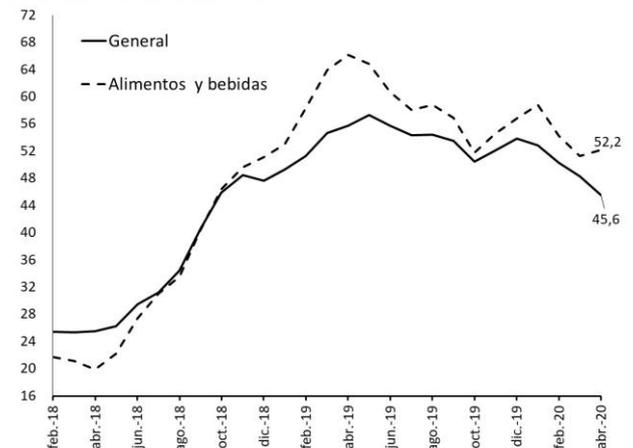
Precios

base 2001=100. Nivel General y Alimentos. IPC-INDEC Y GBA

	abril-2020					
	Nivel General			Alimentos		
	Nivel Dic '01=100	mes anterior var %	mismo mes año var %	Nivel Dic '01=100	mes anterior var %	mismo mes año var %
IPC indec	362,6	1,5	45,6	389,5	3,2	52,2
IPC CABA	1.157,0	2,0	42,2	1.191,5	1,7	50,6

Precios - Nivel General y Alimentos

variación % anual. IPC-INDEC



Inflación

Índice de precios en supermercados nivel general y categorías. CESO

	mayo-20		
	Nivel	Semana anterior	Mes anterior
	Dic '15=100	var %	var %
Aire Libre	253	2,89	1,13
Alimentos Frescos	474	-0,02	0,08
Alimentos Secos	411	0,04	0,44
Bebidas	368	0,05	0,00
Electrodomésticos	395	2,55	1,26
Hogar	305	0,01	0,34
Limpieza	427	0,00	0,04
Jug., aut. y otros	375	-0,03	0,50
Perfumería	448	0,00	0,20
Textil	197	-	-
Supermercados	387	0,10	0,24
registros relevados	11.470		

Ingresos

Salarios, AUH y Jubilación Mínima

	abril-20					
	Nominal			IPC-Indec Real		
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado
	\$	var %	var %	Dic '01=100	var %	var %
SMVM	16.875	0,0	35,0	143	-1,5	-7,3
Jubilación Mínima	16.864	6,1	62,2	191	4,6	11,4
AUH	3103	0,0	17,0	95,6	-1,5	-19,6

	febrero-20					
	Salario Nominal			Salario Real		
	Nivel	Mes anterior	Mismo mes año pasado	Nivel	Mes anterior	Mismo mes año pasado
	oct 16=100	var %	var %	oct 16=100	var %	var %
Nivel General	264	3,8	41,0	86,7	1,8	-2,5
Privado Registrado	280	4,6	48,7	92,1	2,5	2,5
Privado No Registrado	240	4,6	28,7	79,0	1,2	-12,0
Sector Público	252	3,2	36,0	82,7	0,8	-4,6
Total Registrados	269	2,9	44,0	88,6	1,9	-0,1

La Recaudación Nacional para el mes de abril de 2020 alcanzó los \$ 499.079 millones, un 11,2% más que en el mismo mes de 2019 y, en promedio, un 11,44% menos que el mes anterior como consecuencia del Aislamiento Social Preventivo y Obligatorio. En la comparación anual, los únicos rubros cuya recaudación creció en términos reales (por encima de la inflación) fueron solo aquellos vinculados al comercio exterior, como derechos de importación y el IVA aduana.

Para abril de 2020, en la recaudación se registran alzas reales en el IVA de la Aduana (+60,5% i.a.), derechos de importación (+51,6% i.a.), producto de la devaluación del tipo de cambio (+52% i.a.).

Seguidos por el impuesto al cheque que mostró una suba de 39% (caída real del 6% i.a.). Mientras que la recaudación de los derechos de exportación que aumentaron 36% (caída real del 9,5% i.a.)

Del mismo modo, el resto de los impuestos registran fuertes caídas en términos reales. La mayor baja corresponde al IVA DGI con un crecimiento interanual del 21% (caída real de 24% i.a.) seguido por el Impuesto a las Ganancias que sólo aumentó un 24,8% i.a. (caída real del 21% en el mismo período).

Por el lado del gasto, el mes de marzo de 2020 creció en 49% respecto al mismo mes del año anterior (suba real de 4% i.a.)

Por el lado de las subas, las partidas del gasto que más crecieron fueron las transferencias corrientes al sector privado por servicios económicos (tarjeta alimentaria y AUH) con un aumento nominal anual de +97% (suba real 52% i.a.) y transferencias a Provincias aumentaron +97% anual (suba real del 52% i.a.). Asimismo las transferencias corrientes en términos de prestaciones de prestación a Seguridad Social crecieron un 62,4% (suba real de 9,5% i.a.) producto de los aumentos extraordinarios en Seguridad Social.

Por otro lado, entre las partidas que disminuyeron en términos nominales se encuentra el gasto de capital. En marzo la ejecución se contrajo un 17,8% (caída real de 28% i.a.) producto de la parálisis de la obra pública. Donde se destaca la inversión pública del gobierno nacional que se redujo en -18,5% (caída real -64% i.a.), y de las provincias en -15,9% (caída real de -61%).

En el balance, el resultado primario fue fuertemente deficitario en \$ 124.728 millones, el equivalente a 19% del PBI, y el déficit financiero fue deficitario en \$166.305, \$ 209.919 millones más que el mismo mes del año pasado y el equivalente a 24,7% del PBI.

Ingresos Tributarios y de Seguridad Social

Administración Nacional

en millones de \$ corrientes, según principales conceptos. MECON

	abr-20	mar-20	abr-19	mes anterior	mismo mes año anterior	CUATRO MESES		
						2020	2019	
	Mill de \$					Mill de \$		
				var %	var %			var %
Tributarios	398.659	443.637	357.362	-10,1	11,6	1.841.273	1.380.050	33,4
Ganancias	73.483	79.462	72.783	-7,5	1,0	342.204	274.214	24,8
IVA	126.884	136.170	117.200	-6,8	8,3	575.747	444.121	29,6
IVA DGI	87.435	99.169	89.470	-11,8	-2,3	415.394	343.418	21,0
IVA Aduana	41.092	43.992	31.030	-6,6	32,4	175.060	109.053	60,5
Der. de exportación	28.172	28.999	23.820	-2,9	18,3	102.250	75.152	36,1
Der. de importación	12.049	13.623	8.644	-11,6	39,4	54.024	35.636	51,6
Impuesto al cheque	29.436	32.317	23.687	-8,9	24,3	132.778	95.204	39,5
Seguridad Social	100.420	119.929	91.289	-16,3	10,0	485.743	368.942	31,7
TOTAL	499.079	563.566	448.651	-11,44	11,2	2.327.017	1.748.992	33,0

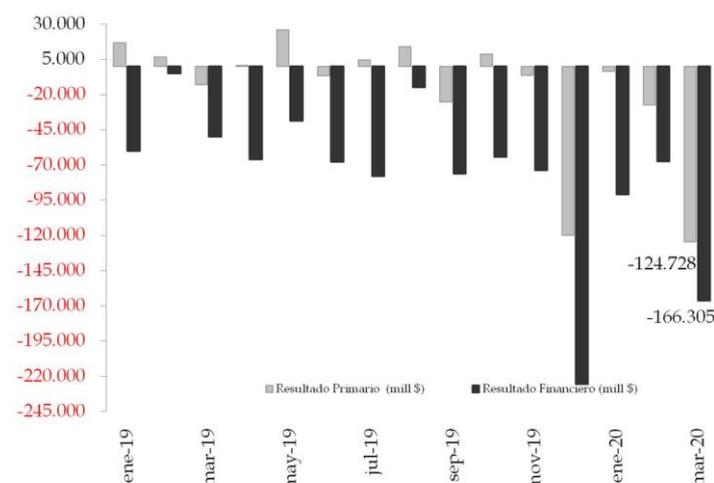
Cuadro Ahorro-Inversión-Financiamiento

en millones de \$ corrientes, según principales conceptos. MECON

	marzo		Var %	TRES MESES		Var %	
	2020	2019		2020	2019		
	Mill de \$					Mill de \$	Var %
Ingresos (*)	341.518	261.284	30,7	1.087.658	799.526	36,0	
Gasto Público							
Gto. Corr.	449.646	257.269	74,8	1.202.411	738.986	62,7	
Prestac. Seg. Social	289.481	173.563	66,8	776.501	478.225	62,4	
Transf. Corrientes	59.333	23.120	156,6	157.933	80.125	97,1	
serv. economicos	40.457	17.970	125,1	104.954	53.226	97,2	
a provincias	18.876	5.150	266,6	52.979	26.899	97,0	
Salarios	54.245	36.345	48,4	160.564	111.604	43,9	
Gto. Capital	16.600	17.051	-2,6	41.238	50.193	-17,8	
Nacion	12.694	12.900	-1,6	30.922	37.927	-18,5	
Provincias	3.906	4.152	-5,9	10.316	12.267	-15,9	
Inv. financ y otros	3.450	3.083	11,9	12.437	12.613	-1,4	
Intereses deuda	41.577	36.801	13,0	168.710	125.129	34,8	
GASTO TOTAL	466.246	311.122	49,9	1.243.649	914.308	36,0	
Resultado Primario	-124.728	-13.037		-155.991	10.347		
Resultado Financiero	-166.305	-49.838		-324.701	-114.782		

Resultado Primario y Financiero del Sector Público Nacional

en millones de \$ corrientes, según principales conceptos. MECON



Balance cambiario

El balance cambiario para el mes de marzo fue deficitario en USD 1.006 millones. Este mes, se destaca un saldo deficitario en la cuenta capital que no logró ser compensado por el resultado de cuenta corriente.

Por el lado de la economía real, la cuenta corriente fue superavitaria en USD 83 M, USD 162 M menos el mismo mes del año pasado. El menor saldo de cuenta corriente se debe al deterioro del balance comercial y el aumento del pago de intereses. Las exportaciones aumentaron en USD 172 M respecto al mes de marzo de 2019 alcanzando los USD 3.744M. Sin embargo, las importaciones aumentaron más que eso, en USD 351 M alcanzando los USD 3.035 M. El saldo de mercancías fue superavitario por USD 709 M. Los gastos de turismo cayeron en 275 M respecto al mismo mes de 2019. Entre las rentas, se registraron pagos de intereses por USD 609 M por pago de deuda del gobierno de Salta, los Bonos Par del gobierno nacional

La cuenta financiera registró un saldo deficitario por USD 1.089 M. Este resultado negativo se debe principalmente a la formación de activos externos del sector financiero y a la cancelación de deudas del sector privado. Los pagos de préstamos financieros alcanzaron los USD 531 M, donde USD 450 M correspondió a pago de capital por deudas de los sectores "Comunicaciones", "Alimentos, Bebidas y Tabaco" e "Industria Automotriz".

Además, a pesar de los controles cambiarios, se registró un déficit en el sector financiero por USD 702 M debido a operaciones de bancos que incrementaron sus activos líquidos llevando la Posición General a casi 6.000 M (cerca del máximo histórico).

Junto con esto la Formación de Activos Externos (FAE) del Sector Privado no financiero fue deficitaria en USD 110 M debido casi exclusivamente a la compra de divisas de grandes inversores. Por el lado de los minoristas, la salida neta de posición billete que fue superavitaria por de USD 9 M, en tanto que la compra de "divisas" (transferencia al exterior de grandes inversores) fue deficitaria en USD 118 M.

Esto implica una presión sobre el mercado oficial desde marzo, previo a la caída de las tasas de pasés de abril, y explicado por la turbulencia del COVID-19, la renegociación de la deuda y el impuesto al patrimonio.

En cuanto a los movimientos de inversión directa, se registraron ingresos netos por USD 104 M principalmente en los sectores de Energía, Minería y Alimentos, bebidas y tabaco.

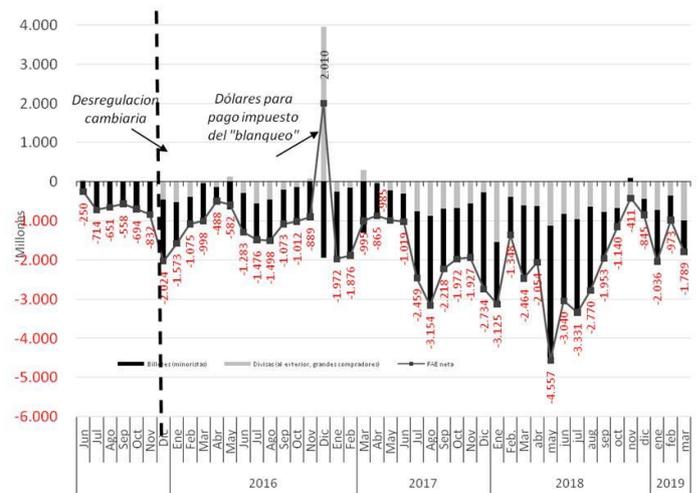
El saldo sobre reservas fue deficitario por USD 1006 M, 645 millones menos que el mismo mes de 2019.

Balance cambiario - Principales Conceptos
En mill de USD y diferencias absolutas. BCRA.

CONCEPTO	MARZO			TRES MESES		
	2020	2019	mismo mes año anterior (dif. abs.)	2020	2019	ac. mismo período año anterior (dif. abs.)
CTA. CORRIENTE CAMBIARIA	83	245	-162	174	738	-563
Transferencias por Mercancías	709	1.124	-416	3.078	4.509	-1.431
Cobro por exportaciones	3.744	3.572	172	12.381	12.026	355
Pago por importaciones	3.035	2.447	588	9.303	7.517	1.786
Servicios	-11	-416	404	-109	-1.607	1.498
Ingresos	646	654	-8	2.297	2.046	251
Egresos	-657	-1.069	412	-2.407	-3.653	1.246
Servicios turismo y pasajes (neto)	-106	-381	275	-221	-651	430
Rentas	-609	-478	-131	-2.824	-2.243	-580
Unidad y dividendos	-8	-146	138	-26	-229	203
Ingresos	3	7	-5	10	20	-10
Egresos	-11	-154	143	-36	-249	212
Intereses	-601	-332	-268	-2.797	-2.014	-783
Ingresos	30	175	-145	272	1.061	-790
Egresos	-630	-507	-124	-3.069	-3.076	7
Otros pagos del Gob. Nacional	-222	-238	15	-1.331	-1.900	569
Otras transferencias corr.	-5	15	-20	30	79	-49
C.CAP. Y FIN. CAMBIARIA (neto)	-1.089	-2.449	1.360	-1.263	-2.610	1.346
Inv. directa de no residentes	103	316	-213	358	1.266	-908
Inv. de portafolio de no residentes	5	-243	248	10	-295	305
Préstamos Financieros (Privados+Prov) (neto)	-531	117	-648	-2.247	-161	-2.087
Prest. de otros Org. Int. y otros (neto)	-416	-269	-147	-642	116	-758
Deuda del Sect. Publ. Nacional (neto)	-1	-675	674	-114	1.825	-1.939
Operaciones FMI (neto)	0	0	0	0	0	0
FAE Sector Privado no Financiero (neto)	-110	-1.771	1.661	-285	-4.695	4.410
FAE Sect. Financ. (Posición Gri Cambios) (neto)	-702	-88	-614	15	1.860	-1.845
Otros mov.+concepto no informado (netos)	428	1.165	-736	914	1.033	-118
VARIACIÓN DE RESERVAS	-1.006	-1.651	645	-1.089	-65	-1.024

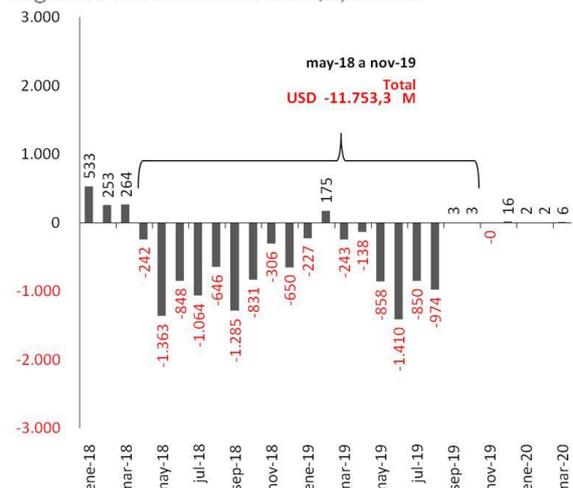
Formación de Activos Externos SPNF (Neta)

Según tipo de operación en mill de USD. BCRA.



Inversiones de portafolio

Ingresos netos. En mill de u\$s, BCRA.



El balance comercial fue superavitario en USD 1.145 M en el mes de marzo de 2020, donde el impacto de la cuarentena se registra con más fuerza en las exportaciones de bienes industriales.

Las importaciones alcanzaron los USD 3.175 M en marzo de 2020, un 18,6% menos que el mismo mes de 2019, ya que asociado a la caída en la actividad cayeron las cantidades compradas (-14,3% i.a.), como también los precios (-5,0% i.a.). Respecto al detalle por rubros, el deterioro fue homogéneo a todos los bloques vehículos automotores (-46,8% i.a.), Piezas y accesorios para Bs de capital (-23,7% i.a.) y Bs de Capital (-19,4% i.a.). La única alza se observó en el sector de Bienes intermedios (+0,9% i.a.).

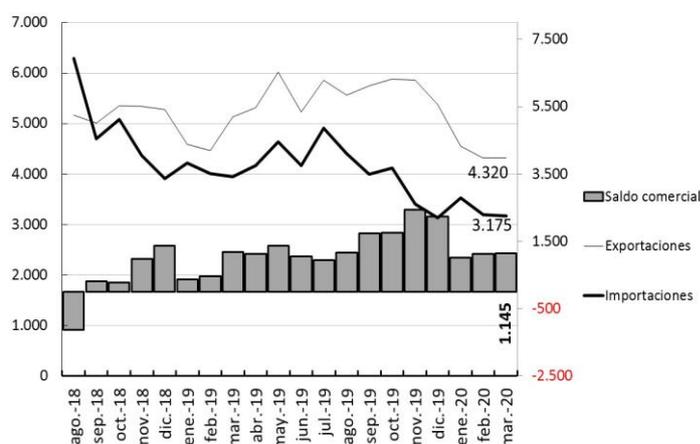
Por el lado de las las exportaciones, estas alcanzaron los USD 4.320 M en marzo de 2020, un 4% menos que el mes anterior y una disminución de 16% respecto a marzo de 2019.

Debido a que el mes de marzo incluyó dos semanas de parálisis productivo debido a la cuarentena, en el agregado, las cantidades exportadas se contrajeron un -5% i.a y los precios un -2%. Entre las bajas, se observan caídas en Combustibles y Energía (-14,5% i.a.) se ubican las naftas (-72% i.a.) y aceite de petróleo (-44% i.a.). En Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) (-12,6% i.a.), cayó el Azúcar (-71% i.a.) y Aceite de girasol (-69% i.a.). Por último, el rubro Manufacturas de Origen Industrial (MOI) (-9,8% i.a.) Vehículos automóviles (-44%). Sin embargo, y como excepción, aumentaron las cantidades vendidas de productos primarios (+13,3% i.a.), entre los que se destaca Maníes (+550% i.a.), minerales de cobre (+69,7% i.a.), Trigo (32,1% i.a.) y Peras (+20,8% i.a.). Mientras que el resto de los rubros las cantidades cayeron.

La balanza comercial energética de marzo de 2020 resultó superavitaria por USD 4 millones, USD 29 M menos que el mismo mes de 2019.

Intercambio Comercial Argentino (ICA)

Exportaciones, Importaciones y Saldo BC, en mill de USD. INDEC



Exportaciones e Importaciones por Principales Rubros

Variación % mismo mes del año anterior. ICA-INDEC

	MARZO		
	Valor	Precio	Cantidad
Exportación	-6,8	-2,0	-5,0
Productos Primarios	8,1	-4,5	13,3
Manuf. de Origen Agrop. (MOA)	-11,2	1,5	-12,6
Manuf. de Origen Ind. (MOI)	-12,5	-3,0	-9,8
Combustibles y Energía	-15,9	-1,7	-14,5
Importación	-18,6	-5,0	-14,3
Bs. de Capital	-21,2	-2,3	-19,4
Bs. Intermedios	-14,0	-14,7	0,9
Combustibles y Lubricantes	-15,4	-5,0	-11,0
Piezas y Acc para Bs de Capital	-22,9	1,1	-23,7
Bs. de consumo	-10,4	1,5	-11,7
Vehículos automotores	-46,2	1,0	-46,8
Resto	-15,6	.	.

Exportaciones - Principales variaciones

En millones u\$s y var %. INDEC

Producto	MES DE MARZO		
	2019	2020	var %
Vehículos automóviles para el transporte de personas	135	76	-44%
Porotos de soja, excluido para siembra	13	4	-69,2%
Azúcar pura en estado sólido	7	2	-71,4%
Naftas excluidas para petroquímica	25	7	-72,0%
Maníes preparados	33	6	-82%
Maníes sin tostar ni cocer	8	52	550,0%
Minerales de cobre y sus concentrados	33	56	69,7%
Leche	66	111	68,2%
Trigo, excluido duro, excluido para siembra	212	280	32,1%
Carne bovina deshuesada, congelada	111	135	21,6%
Peras	48	58	20,8%

En cuanto al tipo de cambio real multilateral en marzo de 2020 se observa un encarecimiento del 2,7% respecto a abril de 2019. En la comparación anual con los principales socios comerciales, se destaca el encarecimiento de nuestra economía en un 15,9%, mientras que nuestra moneda resulta más cara con el resto de los socios comerciales, nuestra moneda resulta un 4,3% respecto a la EE UU, 1,7 respecto a China y un 0,5% más barata en relación a la Eurozona.

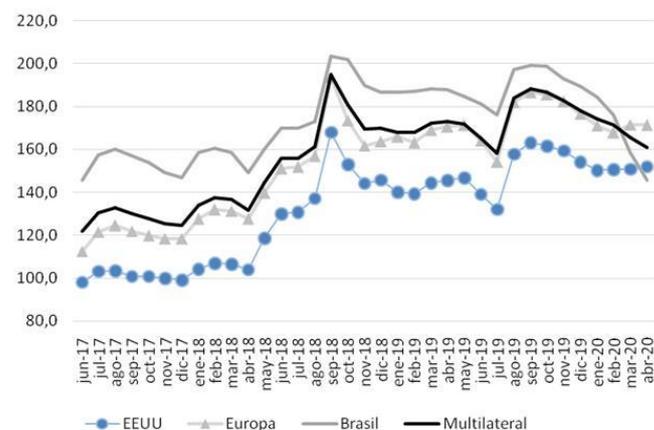
En la comparación histórica con 2015, Argentina es un 48% más barata que todos nuestros socios comerciales, y un 65% más baratos que EEUU. Los niveles de competitividad precio medidos frente a todos nuestros socios comerciales son similares a abril de 2014 y respecto a los EEUU son similares a junio de 2009.

Las reservas internacionales, para la última semana de abril de 2020 totalizaron USD 43.568 millones, USD 7 M menos que el stock de reservas del mes anterior. En comparación con el mismo mes del año anterior las reservas disminuyeron en USD 28.094 M.

La liquidación de divisas por exportaciones de soja, maíz y sus derivados, para abril de 2020 fue de USD 1.524 M, según informó la cámara de exportadores de granos oleaginosos CIARA-CEC, USD 391 M menos que el mismo mes del año 2019 (-20,4% i.a.). Para todo el año se esperaba en promedio unos USD 2.100 M mensuales por la cosecha de maíz y soja, dada una cosecha de 50 millones de Tn de soja y 50 millones de Tn de maíz. Sumado ambos meses habría al menos USD 700 M en granos pendientes de ser liquidados en propiedad de los productos. En ese sentido, el BCRA lanzó una regulación que dificultará el acceso a créditos a tasas subsidiadas para aquellos productores para los cuales se pueda demostrar que acopian del un 5% de su cosecha, y colocaciones financieras "granos linked", como mecanismo regulatorios y de incentivos para favorecer la liquidación de granos.

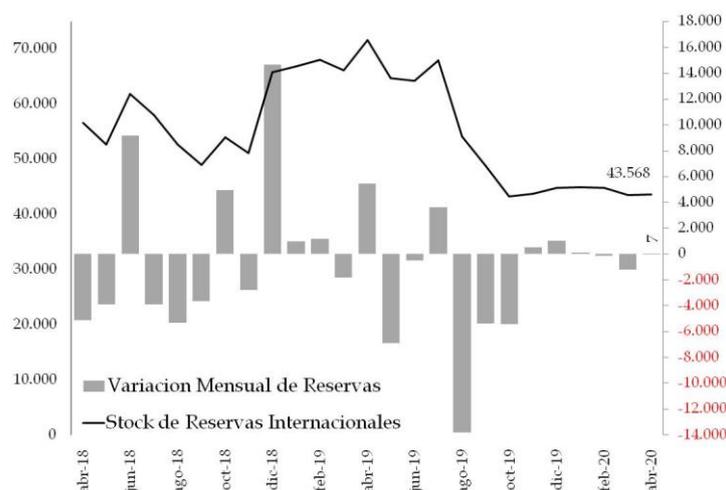
Tipo de cambio Real

Multilateral, EEUU, Euro, Brasil. Base 2015=100. BCRA.



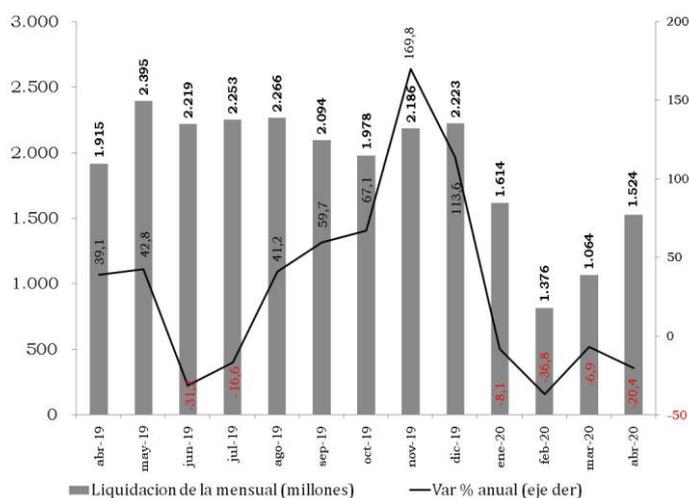
Reservas Internacionales

Stock de reservas en millone de USD y var. mensual absoluta. BCRA.



Liquidación USD exportadores y oleaginosas

Liquidación semanal, var % mensual. CIARA-CEC



En cuanto a los depósitos del sistema bancario, el promedio de depósitos en pesos ha crecido sustancialmente en abril, luego de 17 meses consecutivos de caída real, debido al efecto de la cuarentena sobre el consumo.

Entre los depósitos que más crecieron en el mes de abril de 2020 se encuentran los depósitos en Cuenta Corriente con +95% (suba real de 50% i.a.), seguidos por las Cajas de ahorros con un alza del 93% i.a. (suba real de 48% i.a.). Del mismo modo, los plazos fijo ajustables por UVAs mostraron un alza de 61% en términos nominales (suba real de 16% i.a.). Mientras que los plazos fijo tradicionales mostraron un alza nominal de sólo 23% (caída real de 22% i.a.). La dinámica descrita puede deberse a la nueva política de contención de depósitos mediante tasas de interés estables.

Los depósitos en dólares en abril (medidos en dólares) alcanzan los USD 20.514 M, un 1% menos en relación al anterior y un 41% i.a. menos respecto al mismo mes de 2019. Los depósitos en dólares continúan con un leve desgranamiento registrado desde la implementación de los controles cambiarios. En la comparación anual acumulan una caída de USD 11.800 M, y desde septiembre 2019, USD 4.500 M.

En cuanto a las tasas de interés para abril de 2020, todas registraron una fuerte baja. La tasa de plazos fijos de 30 a 44 días en pesos en bancos privados (tasa ahorristas minoristas) alcanzó el 18,6%, 33 pp. menos que la del mismo mes de 2019, y 8pp. menos que el mes anterior. La tasa de interés TM20 (tasa de depósitos mayoristas en bancos privados) fue del 16,9%, bajando 35,7 pp. en comparación al mismo período de 2019 y 10,1 pp. respecto al mes anterior. La tasa de política monetaria, promedio de las licitaciones de Leliq, se ubicó en 38% TNA, 28 p.p. menos que el mes de abril de 2019 se mantuvo estable respecto al mes anterior. Por último, la tasa de Pases Pasivos del BCRA se ubicó en 15,2%, 50,8 pp. menos que el mismo mes de 2019 y 3,8 pp. menos que el mes anterior.

En cuanto a la regulación, y en el contexto de la pandemia del COVID-19 el BCRA estableció un piso para plazos fijo, proporcional al 70% de la tasa de política monetaria, que da como resultado una tasa de 26,6% anual.

Respecto a los agregados monetarios, en abril de 2020 M0 alcanzó \$ 1.185.940M, un aumento del 12,6% respecto al mes anterior y del 69% respecto a igual mes del año anterior.

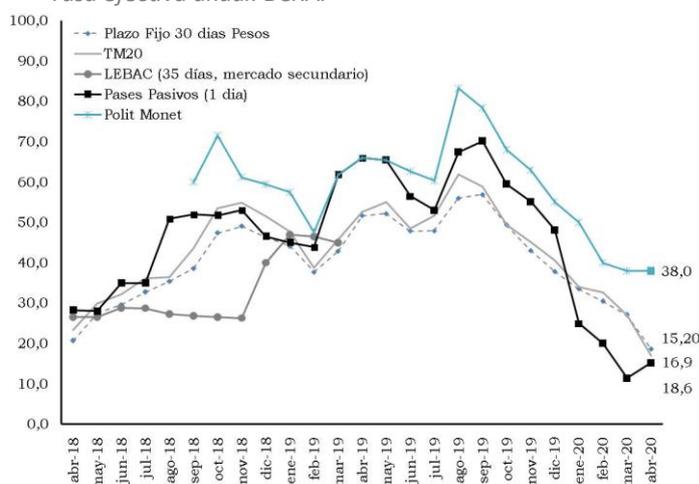
Para el cierre del mes de abril de 2020 la peor inversión mensual fueron los bonos denominados en dólares (-31,9% i.a.), aunque con una tendencia mensual que revierte su caída. Mientras que el activo financiero que mejores resultados arrojó en el último mes y en términos interanuales fue el dólar "contado con liqui" con una suba mensual del 31,9% y del 165% anual.

Depósitos en el sistema bancario BCRA.

	abr-20		
	Mill \$	Var mensual	Var Anual
Cuenta Corriente	1.140.868	14,26%	95%
Caja de Ahorros	1.113.725	18,8%	93%
Plazo Fijo	1.755.735	-2,0%	23%
Plazo Fijo ajustable por CER/UVAs	62.644	-1,4%	61%
Otros	200.550	39,0%	104%
Total depósitos en Pesos	4.273.522	8,6%	56%
Total depósitos en Dólares	20.514	-1,0%	-41%

Tasas de Interés

Tasa efectiva anual. BCRA.



Nota Técnica: Plazo fijo bancos privados 30-44 días tasa anual. Índice Merval BCBA, Bono en USD Bonar 24. Inversión en LEBAC tasas promedio mensuales, letras a 35 días. Inflación * IPC INDEC.

Rendimiento de la inversión

BCRA, BCBA, Inst. est. provinciales. LELIQ tasas promedio mensuales. Índice corresponde a \$ 100 invertidos en el año

abril-2020

	Cotización	Indice	Mensual	Mismo mes año anterior
		2004=100	var %	var %
Inflación*	362,6	363	1,5%	56,1%
Plazo Fijo	17,4	1.371	1,6%	50,7%
Merval	32.742,8	2.961	34,3%	9,1%
Leliq	38,0	506	3,2%	76,9%
Bono en USD	2.700,0	2.700	29,4%	-31,9%
Dólar oficial	65,8	2.236	4,2%	52,1%
Contado con liqui	114,7	3.898	31,9%	165,2%

*IPC INDEC

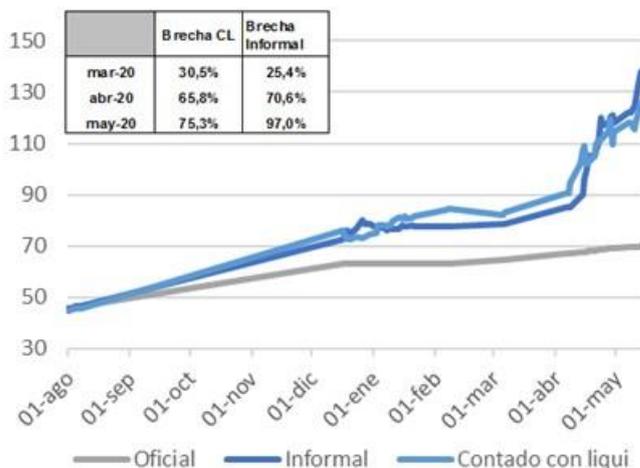
En cuanto al Mercado de Divisas, desde fines de abril de 2020, el dólar oficial se negoció a \$69. A mediados del mes de mayo de 2020, el dólar oficial subió \$0,9 centavos en el marco de la renegociación de la deuda. Para el mismo período, dada la reducción de oferta por las regulaciones del BCRA, y el aumento de la demanda en el mercado financiero por el contexto de la renegociación de la deuda, el “contado con liquidación” se comercializó a \$ 138 y el “dólar ilegal” cotizó en promedio a \$138. La brecha cambiaria entre el dólar oficial e ilegal alcanzó el 97% (17 p.p. mayor que el mes anterior), y de 75% entre el contado con liquidación y el oficial (9,5 p.p. mas que fines del mes anterior.), marcando un record desde la implementación de los controles.

En cuanto al crédito, con la nueva política de préstamos bancarios a tasas bajas, en el mes de abril el resultado fue distinto entre las categorías, aunque en el volumen total de crédito registró una suba del 34,3% i.a. (caída real de 11% i.a.), la dinámica por rubro fue heterogénea. Más en detalle, entre las alzas se destacan en términos interanuales los adelantos, que aumentaron en 116,5% (mejora real de 71%) con una suba mensual del 25,3%. Seguidos por los créditos por tarjetas y los créditos documentados que crecieron nominalmente 52% en ambos casos (suba real de 7%). Los préstamos hipotecarios siguen sin recuperarse, en términos nominales crecieron sólo un 0,4% i.a. (caída real 44% i.a.).

Entre las caídas se encuentran los préstamos prendarios y personales la caída sigue profundizándose y acumulan una caída interanual de 18,3% y 4,3% respectivamente (caída real del 63,9% i.a. y 49% i.a.).

Al observar el volumen de asignación de crédito en el mes de abril, en primer lugar, se ubicaron las tarjetas de crédito (participación del 28%), luego los personales (20% del total) y en tercer lugar los préstamos documentados (con una participación del 17%).

Dólar oficial- Informal- Contado con Liquidación. Brecha BCRA, *Ámbito.com*



Préstamos por Tipo

BCRA

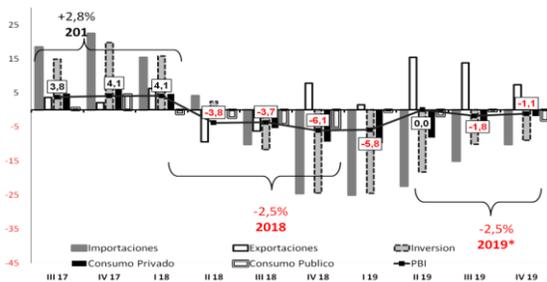
	abr-20			
	Mill \$	% sobre total	Var % Mensual	Var % Anual
Adelantos	305.439	7%	25,3%	116,5%
Documentos	352.363	17%	14,1%	54,2%
Hipotecarios	212.931	11%	-0,1%	0,4%
Prendarios	73.075	4%	-2,3%	-18,3%
Personales	405.311	20%	-0,7%	-4,3%
Tarjetas	562.104	28%	-0,8%	54,2%
Otros	108.894	5%	34,1%	142,1%
Total	2.020.117	100,0%	6,5%	34,3%

ESTADÍSTICAS

Síntesis gráfica // mes de mayo

PBI oferta y demanda agregada

Var % anual, serie trimestral desestacionalizada. INDEC



Actividad y Desempleo

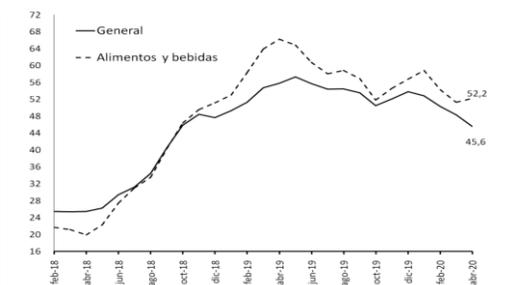
31 Aglomerados Urbanos. EPH-INDEC.

Actividad % Poblacion, Desempleo y Subocupacion % PEA

	Tasa de Subocupación				
	Actividad	Empleo	Desempleo	Subocupación	
				demandante	no demandante
I 18	46,70	42,40	9,10	6,80	3,00
II 18	46,40	41,90	9,60	7,70	3,50
III 18	46,70	42,50	9,00	8,30	3,50
IV 18	46,50	42,20	9,10	8,70	3,30
I 19	47,00	42,30	10,10	8,40	3,40
II 19	47,70	42,60	10,60	9,20	3,90
III 19	47,20	42,60	9,70	9,50	3,30
IV 19	47,20	43,00	8,90	9,50	3,60
Diferencia puntos porcentuales					
trimestral	0,00	0,40	-0,80	0,00	0,30
anual	0,70	0,80	-0,20	0,80	0,30

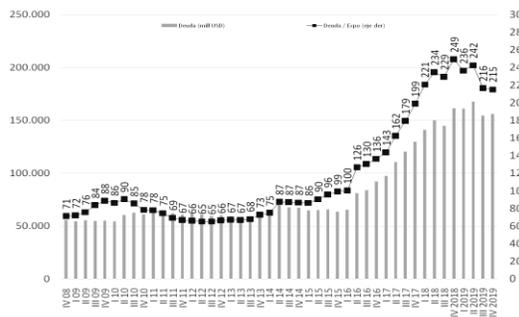
Precios - Nivel General/ Alimentos

variación % anual. Base 2001. Ipc-provincias



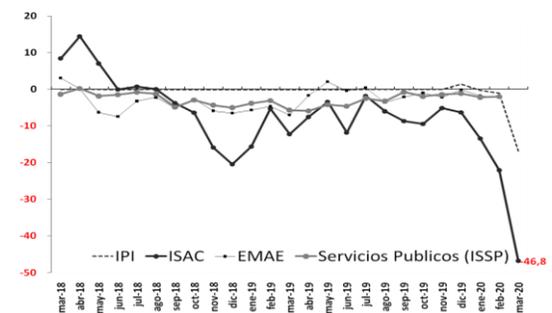
Deuda Externa del Sector Público No Financiero. MECON

Stock (USD) y Deuda sobre Exportaciones (%). (*)estimado



Actividad Económica Mensual

Var % anual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



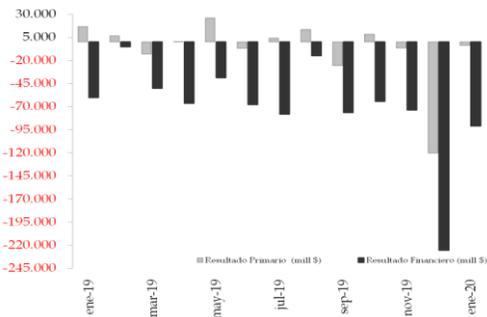
Ingresos

Salarios, AUH y jubilación mínima, base 2001=100.

	abril-20					
	Nominal			IPC-Indec		
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado
	\$	var %	var %	Dic '01=100	var %	var %
SMVM	16.875	0,0	35,0	143	-1,5	-7,3
Jubilación Mínima	15.892	0,0	52,8	180	-1,5	5,0
AUH	3103	0,0	17,0	95,6	-1,5	-19,6

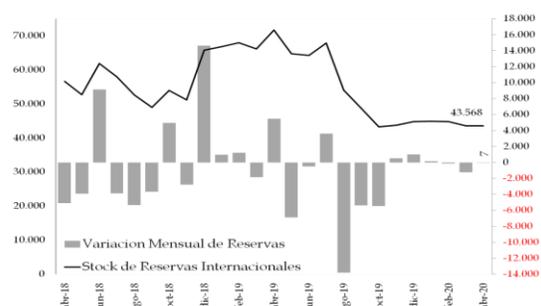
Ingresos, Gastos y Resultados

En mill \$ corrientes. MECON



Reservas Internacionales

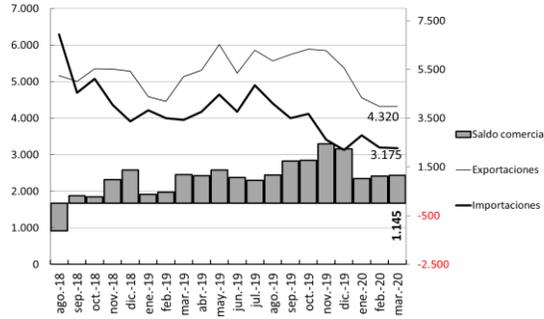
Var. mensual absoluta, en millones de u\$s. BCRA



Síntesis gráfica // mes de mayo

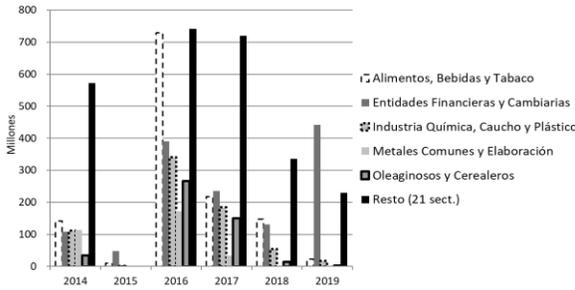
Intercambio Comercial Argentino (ICA)

Exportaciones, Importaciones y Saldo BC, en mill u\$s. INDEC



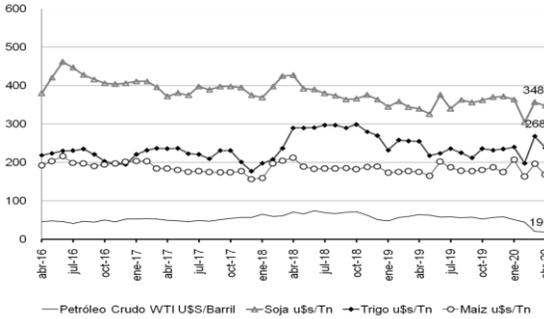
Utilidades y Dividendos por Sector

En millones de u\$s. BCRA



Precio materias primas

En millones de u\$s corrientes. MINAGRI, US Energ. Dept



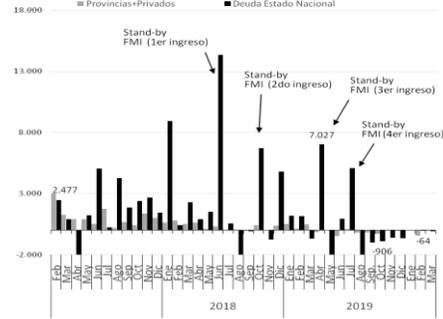
Depósitos en el sistema bancario

BCRA.

	abr-20		
	Mill \$	Var mensual	Var Anual
Cuenta Corriente	1.140.868	14,26%	95%
Caja de Ahorros	1.113.725	18,8%	93%
Plazo Fijo	1.755.735	-2,0%	23%
Plazo Fijo ajustable por CER/UVAs	62.644	-1,4%	61%
Otros	200.550	39,0%	104%
Total depósitos en Pesos	4.273.522	8,6%	56%
Total depósitos en Dólares	20.514	-1,0%	-41%

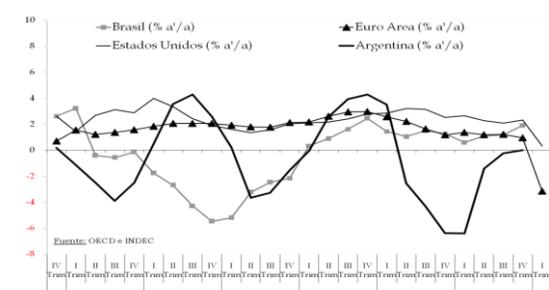
Balance Cambiario - Emisión deuda externa (neta)

E. Nacional, pcias y empresas. En millones de u\$s corrientes. BCRA



PBI - Socios Comerciales

Var % mismo trimestre año anterior. OECD e INDEC.



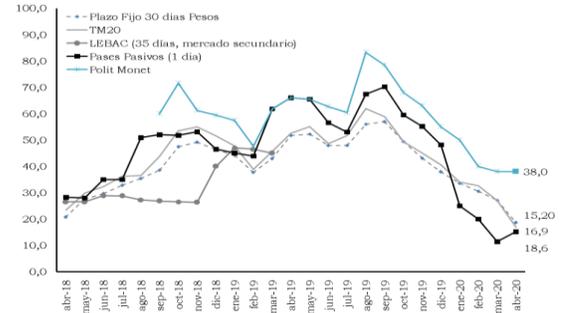
Balance Cambiario - Principales Rubros

Principales movimientos de la Cta. Corr. Cambiaria. En millones de u\$s. BCRA

CONCEPTO	MARZO		TRES MESES		en mismo período año anterior
	2020	2019	mismo mes año anterior	2020	
Cta. Corriente Cambiaria	83	245	142	174	738
Transferencias por Remesas	709	1.124	116	3.078	4.208
Cobro por exportaciones	3.744	3.572	172	12.381	12.026
Pago por importaciones	3.035	2.447	586	9.303	7.517
Ingresos	1.118	2.198	864	2.856	4.706
Egresos	646	654	-8	2.297	2.096
Servicios turísticos y pasajes (neto)	-607	-1.069	412	-2.407	-3.053
Restos	-609	-478	-133	-2.824	-2.443
Utilidad y dividendos	-8	-146	138	-26	-229
Ingresos	3	7	-5	10	32
Egresos	-11	-154	143	-36	-249
Intereses	-601	-332	-268	-2.797	-2.014
Ingresos	30	176	145	272	1.084
Egresos	-630	-507	-124	-3.069	-3.076
Otros pagos del Gob. Nacional	-222	-238	15	-1.311	-1.900
Otros transferencias cor.	-25	12	-2	30	79
C.G.A.P. Y F.P. CAMBIARIA (neto)	1.589	-2.449	1.360	1.263	-2.810
Inv. directa de no residentes	103	316	-213	358	1.266
Inv. de portfolio de no residentes	5	-243	248	10	-295
Prestamos Financieros (Privados+Púb) (neto)	-331	117	-448	-2.247	-361
Prést. de otros Org. Int. y otros (neto)	-416	-299	-147	-642	316
Deuda del Sect. Púb. Nacional (neto)	-1	-675	674	-114	1.825
Operaciones FMI (neto)	0	0	0	0	0
FMI Sector Privado no Financiero (neto)	-110	-1.771	1.461	-281	-4.055
FMI Sect. Financ. (Préstamos GI Cambio) (neto)	-202	-88	-614	15	1.860
Otros mov. concepto no informado (neto)	-28	1.165	736	914	1.033
VARIACION DE RESERVAS	1.008	-1.841	648	3.065	98

Tasas de Interés

Tasa efectiva anual. BCRA



ESTADÍSTICAS

Síntesis gráfica // mes de mayo

	2004	2015	2018	2019	III-19	IV-19	I-20	feb-20	mar-20	abr-20	feb-20	mar-20	abr-20
ACTIVIDAD													
PBI (mill. \$ 2004)	485.115	721.487	707.092	692.030	682.705	672.490	-						
PBI (var % interanual)	8,96%	2,7%	-2,5%	-2,2%	-1,7%	-1,1%	-						
Inversion (como % PBI)	15,89%	19,5%	14,4%	13,1%	14,1%	12,2%	-						
Inversion (var % interanual)	-	3,5%	-5,7%	-15,9%	-10,2%	-9,0%	-						
Consumo Privado (% PBI)	64,30%	72,2%	65,0%	64,4%	64,4%	61,2%	-						
Consumo Privado (var % interanual)	-	3,0%	-2,4%	-6,4%	-4,9%	-1,9%	-						
EMAE Actividad (Estac., 1993=100, fin del periodo)	112,8	141,9	145,8	142,7	140,7	-1,8%	-	129,4	-	-	-2,2%	-	-
EMI Industria (Estac., 2004=100, fin del periodo)	79	98,05	90,5	95,0	86,283	97,27	-	82,0	77,4	-	-0,8%	-16,8%	-
ISAC Construccion (Estac., 2004=100, fin del periodo)	83	197,5	195,35	179,91	191,567	172,53	-	134,4	99,2	-	-22,1%	-46,8%	-
EMPLEO Y SEGURIDAD SOCIAL													
Desempleo (en % PEA)	16,2%	6,5%	9,2%	9,83%	9,7%	890,0%	-						
Salario Mínimo Vital y Movil (en \$)	238	5.079	10.033	13.790	14.083	16.875	16.875	16.875,0	16.875	16.875	49,3%	35,0%	35,0%
Salario Mínimo Vital y Movil Real (Dic.01=100)	102,7	205,8	173,6	155,8	153,6	163,2	163,2	150,5	163,2	157,8	-0,6%	-9,0%	-7,3%
Salario Nivel General Real (2001=100; oct 16=100)	85,2	122,1	95,3	86,5	86,8	233,6	-	86,7	-	-	-2,5%	-	-
Privado Registrado Real (2001=100, oct 16=100)	97,4	145,8	96,7	88,6	89,5	241,9	-	92,1	-	-	2,5%	-	-
Privado no Registrado Real (2001=100, oct 16=100)	74,0	137,7	95,8	82,6	80,6	214,4	-	79,0	-	-	-12,0%	-	-
Publico Real (2001=100, oct 16=100)	72,3	75,4	92,8	85,5	86,5	232,3	-	82,7	-	-	-4,6%	-	-
Gasto Seg. Social mill \$ corrientes (mensual)	1.906	44.641	138.749	203.192	198.384	258.918	-	233.742,8	289.480,5	289.481,5	57,5%	66,8%	73,6%
Gasto Seg. Social (% PBI)	1,2%	2,3%	11,4%	11,3%	11,0%	14,4%	-						
Haber Mínimo Jubilatorio (en \$, jun-20 \$ 16.868)	185	3.882	8.081	11.439	11.997	13.314	14.676	14.067,9	15.892	15.892	51,3%	52,8%	52,8%
AUH ANSES (en \$, jun-20 \$ 3.292)	-	756	1.576	2.522	2.652	2.683	2.865	2.746,0	3.103	3.103	50,5%	17,0%	17,0%
SECTOR EXTERNO (BCRA Bce. Camb - ICA)													
Importaciones (en mill u\$s)	12.284	60.203	65.420	49.133	13.307	10.663	6.729	3.195	3.175	-	-20,2%	-19,7%	-
Exportaciones (en mill u\$s)	24.879	56.784	61.338	65.038	17.170	17.117	8.880	4.324	4.320	-	-3,1%	-15,9%	-
Balance Comercial (en mill u\$s)	12.595	-3.419	-4.082	15.905	3.863	6.454	2.151	1.129	1.145	-	145,4%	-3,2%	-
FAE del SPNF Netos (en mill de u\$s)	-3.808	-8.520	-27.229	-26.870	-11.872	-4.116	-175	-114	-110	-	-88,2%	-93,8%	-
Deuda externa SPNF (en mill u\$s)	110.729	56.031	41.515	3.897	-829	-2.817	-698	-626	-126	-	-149,9%	-37,4%	-
Deuda del SPN USD (% exportaciones)	115%	98,7%	67,7%	6,0%	-4,8%	-16,5%	-7,9%						
Reservas Internacionales BCRA (mill de u\$S)	13.820	30.793	65.825	58.687	56.901	43.938	44.423	44.917	44.791	43561,2	-21.894	-23.224	-22.626
PRECIOS													
IPC - Nivel general (2001=100)	144,52	1.233,7	2.874,0	4.414,0	4.160	4.775	5.632	5.607	5.794	5.881	50,3%	48,4%	45,6%
IPC- Alimentos (2001=100)	171,05	1.633,0	3.675,0	5.846,0	5.517	6.325	7.673	7.639	7.940	8.191	54,2%	51,3%	52,2%
Índice Costo Construcción INDEC (2001=100)	168,00	1.261,7			-	-	-						
Trigo (u\$s/tn, var % interanual)	178,0	247,5	270,6	234,9	232	224	235	198	268	238	-14,6%	3,9%	-7,0%
Maiz (u\$s/tn, var % interanual)	122,7	188,8	188,3	179,5	181	181	194	189	185	168	-7,4%	4,5%	-7,4%
Soja (u\$s/tn, var % interanual)	258,6	397,0	385,4	354,4	347	353	342	305	357	348	-15,0%	3,8%	-15,0%
Petroleo WTI (u\$s/barril, var % interanual)	30,9	49,2	65,9	58	62	58	39	45	21	19	-21,4%	-65,4%	-70,1%

ESTADÍSTICAS

Síntesis gráfica // mes de mayo

	2004	2015	2018	2019	III-19	IV-19	I-20	feb-20	mar-20	abr-20	feb-20	mar-20	abr-20
FINANZAS PUBLICAS													
Ingresos Corrientes	77.123	1.322.736	2.588.357	3.937.073	1.053.982	1.112.173	1.087.658	350.915	341.518	-	36,8%	30,7%	-
Ingresos Tributarios	60.738	708.801	2.316.529	3.433.375	909.904	988.363	975.445	315.112	307.587	-	41,5%	36,6%	-
Contribuciones a la Seguridad Social	11.689	419.419	901.922	1.224.438	325.249	324.342	404.515	127.092	123.942	-	43,4%	42,2%	-
Gasto Total	90.356	1.967.144	3.328.487	4.431.777	2.057.779	1.230.186	1.243.649	378.412	466.246	-	44,7%	49,9%	-
Rentas de la propiedad	6.883	121.140	388.940	724.285	161.560	245.303	168.710	40.081	41.577	-	244,6%	13,0%	-
Gastos de capital	5.792	160.887	210.296	236.361	73.161	55.901	41.238	Anexo - Pag. 22	16.600	-	-14,6%	-2,6%	-
Resultado Primario SPN (en mill \$)	7.834	-246.511	338.987	-95.121	-7.329	-118.013	-155.991	-27.497	-124.728	-	-508,8%	856,7%	-
Resultado Primario SPN (en % del PBI)	2,18%	-3,67%	2,33%	12,52%	1,09%	15,53%	23,3%	-4,1%	-18,5%	-	-	-	-
Resultado Financiero SPN (en mill \$)	1805,3	-285.406	-727.927	-819.406	-168.889	-363.316	-324.701	-67.578	-166.305	-	1277,5%	233,7%	-
Resultado Financiero SPN (en % del PBI)	0,34%	-3,27%	-102,95%	-107,85%	-25,1%	-47,8%	-48,5%	-10,0%	-24,7%	-	-	-	-
MONETARIAS Y FINANCIERAS													
Dólar oficial \$ BCRA	2,95	9,27	28,64	48,25	44,00	59,38	61,49	61,35	63,12	65,76	59,7%	52,6%	52,1%
Euro oficial \$ BCRA	3,33	10,00	33,57	53,94	49,71	66,12	67,84	67,49	69,54	71,90	54,4%	49,7%	47,3%
Real oficial \$ BCRA	0,96	2,72	7,71	12,15	11,20	14,54	13,29	13,66	12,17	12,11	33,4%	14,5%	10,9%
Tasa Leliq // Política Monetaria	4,20%	28,06%	44,80%	64,08%	64,7%	62,0%	0,43	40,0%	38,0%	38,0%	-0,1 p.p.	-0,2 p.p.	-0,3 p.p.

última actualización

21/05/2020

NOTA METODOLOGICA

(...) estadística no publicada, (-) próximo a publicar

IPI PBI INDEC (% anual)

Índice Base Oct 16=100. Variaciones Anuales. Datos Trimestrales. INDEC

IPIM Agropecuario INDEC (Oct 16=100, var % interanual)

Índice Base 2001=100. Variaciones Anuales. Anuales y Trimestrales en Promedios. INDEC

Índice Términos Intercambio (1993=100, var % interanual)

Base 1993=100. Serie Trimestral. INDEC

Granos y Petróleo

Datos Anuales y Trimestrales en promedios. FOB en u\$s Corrientes. MAGyP

Inversión (% PBI) , Consumo (% PBI)

En pesos corrientes. INDEC

Desempleo (en % PEA)

Indec EPH continua. INDEC

PBI, Inversión, C.Privado var. Interanual

En millones de pesos de 2004. Serie Trimestral. MECON-INDEC

EMI (Industria, desest., 2004=100, fin del periodo)

Serie en niveles al final del periodo desestacionalizados , var % interanual con estac.

ISAC (Construcción, desest., 2004=100, fin del periodo)

Serie en niveles al final del periodo desestacionalizados , var % interanual con estac.

ISSP (servicios públicos, desest. 2004=100, fin del periodo)

Serie en niveles al final del periodo desestacionalizados , var % interanual con estac.

Salario Mínimo Vital y Movil (en \$)

Res. 4/13 CNEP al mes de Sep-13 \$ 3.300, Ene-14 \$ 3.600. Anuales y Trimestrales en Promedio. INDEC.

Salario Real Nivel General (Dic.01=100)

Empalme nov-15 a abr-17 promedio ponderado 80% variación priv. registrado y 20% var. rublico. Anuales y Trimestrales último mes del periodo. INDEC y IPC-Provincias.

Importaciones (en mill u\$s)

Series Mensuales: INDEC - Balanza Comercial, ICA. Totales anuales, promedios trimestrales y datos mensuales. Var % anual

Exportaciones (en mill u\$s)

Series Mensuales: INDEC - Balanza Comercial, ICA. Totales anuales, promedios trimestrales y datos mensuales. Var % anual

Balance Comercial (en mill u\$s)

Series Mensuales: INDEC - Balanza Comercial, ICA. Totales anuales, totales trimestrales y datos mensuales.

Formación activos externos (en mill de u\$s)

BCRA - Balance Cambiario. Totales trimestral, mensual.

Reservas Internacionales

Serie mensual en niveles. Valores al final de cada periodo. Variación % anual. BCRA

Agregados Fiscales (Ingreso Trib, Seg.Soc, Gasto Toal)

Serie en niveles. En millones de pesos corrientes. MECON

Superavit Primario SPN (en % del PBI)

PBI corriente sobre datos Trimestrales Acumulados IV anteriores

Superavit Financiero SPN (en % del PBI)

PBI corriente sobre datos Trimestrales Acumulados IV anteriores

Gasto Seg. Social Corriente y % PBI

Promedio anual y trimestral. Suma IV trimestres sobre PBI Corriente. Variaciones cuatrimestrales interanuales. MECON

Haber Mínimo Jubilatorio (en \$)

Anuales y Trimestrales en Promedio. ANSES

Índice Haber Mínimo Real (Oct 16=100)

Anuales y Trimestrales último mes del periodo. MECON

Tipos de Cambio, Reservas

BCRA al último día de cada mes. Trimestres, datos promedio.

Tasa BADLAR privada en pesos

MECON. Valores Promedio del Periodo. Variación en puntos porcentuales respecto al mismo mes del año anterior.

INFORME ECONÓMICO MENSUAL

NRO. V | MAYO 2020

Centro de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz

DIRECTOR

Andrés Asiain

Vice-DIRECTOR

Miguel Cichowski

CONTENIDOS TÉCNICOS DEL INFORME

Gaspar Herrero

Cecilia Wilhelm

Integran el CESO:

Agustín Crivelli, Augusto Prato, Cecilia Olivera, Cecilia Wilhelm, Cristian Andrés Nieto, Cristián Berardi, Eric Delgado, Estefanía Manau, Fabio Agueci, Fabio Carboni, Facundo Leguizamon, Facundo Pesce, Federico Castelli, Gaspar Herrero, Laura Sformo, Lisandro Mondino, Lorena Putero, Mahuén Gallo, María Alejandra Martínez Fernández, María Belén Basile, María Celina Calore, María Laura Iribas, Maximiliano Uller, Miriam Juaiek, Nicolás Hechenleitner, Nicolás Gutman, Nicolás Pertierra, Nicolás Zeolla, Rodrigo López, Tomás Castagnino, Virginia Brunengo, Yamila Steg



Centro de Estudios Económicos y Sociales
Scalabrini Ortiz

 www.ceso.com.ar

 [/cesoargentina](https://www.facebook.com/cesoargentina)

 [@cesoargentina](https://twitter.com/cesoargentina)