



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 29 - Edición N° 1258 – 5 de Marzo de 2020

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

¿Qué podemos esperar para el nivel de actividad económica?

Foco 1 – Marcos O' Connor

En términos reales, la recaudación de impuestos asociados al mercado interno cae un 5,9% interanual en lo que va de 2020

Foco 2 – Nicolás Torre

El dato regional de la semana:
Lechería: producción y precios en recuperación

Edición y compaginación
Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

Editorial:

3

¿Qué podemos esperar para el nivel de actividad económica?

- En los siete episodios de default por los que atravesó la economía argentina en su historia, nunca salió indemne, con repercusiones negativas en términos de nivel de actividad y de presiones devaluatorias e inflacionarias
- Por ende, en la dinámica de corto plazo es muy relevante el desenlace del proceso de reestructuración de la deuda pública. No se trata sólo de un arreglo con los acreedores, sino de la necesidad de una fuerte baja del riesgo país “el día después” de ese proceso
- La recesión actual cumplió ya siete trimestres, siendo una de las más prolongadas en tres décadas, aunque con una intensidad menor al promedio. Entre los determinantes de la recesión se encuentran la fuga de capitales que se inició en el primer semestre de 2018, a lo que se acoplaron en 2019 políticas restrictivas en lo fiscal y crediticio. La reversión de la fuga de capitales podría dar lugar, simultáneamente, a una recuperación en el segmento del crédito al sector privado.
- Sin embargo, a mediano y largo plazo es clave lo que ocurra con la inversión, que no se encuentra afectada sólo por el elevado riesgo país, sino también por el esquema de control de cambios, la elevada presión tributaria, la incertidumbre vinculada con la sustentabilidad de la deuda y las recurrentes escaladas inflacionarias. Junto con la inversión, se necesitan avances constantes de productividad, para lo que es clave una mayor integración comercial con la región y el mundo

En Foco 1:

10

En términos reales, la recaudación de impuestos asociados al mercado interno cae un 5,9% interanual en lo que va de 2020

- En enero, la recaudación impositiva asociada al mercado interno había registrado una merma en términos reales de 4,4% interanual, guarismo que se profundizó a un 7,5% en los datos de febrero. De todos modos, este año, febrero tiene dos días hábiles menos que igual mes del año anterior
- El consolidado de ingresos tributarios de la Administración Nacional y la Seguridad Social subió 40% y 41% interanual en enero y febrero de este año, muy por debajo de la inflación. Los derechos de exportación, que en el cuarto trimestre de 2019 significaban el 16,6% de aquel total, ahora alcanzan a solo el 7,1%
- La recaudación de impuestos asociados a la importación, medidos en dólares, subieron 2,1% interanual para el caso de IVA DGA, mientras que registraron una caída de 5,8% para el caso de los aranceles de importación

En Foco 2:

15

El dato regional de la semana: Lechería: producción y precios en recuperación

- La producción de leche cruda comenzó a recuperarse hacia mediados de 2019. En diciembre el incremento mensual interanual fue de +4%. Buenos Aires exhibe el mayor crecimiento (+9,3%), le siguen La Pampa (+3,7%), Entre Ríos (+3,3%), Córdoba (+2,4%), Santa Fe (+2,3%) y Santiago del Estero (+2,1%)
- La mejora de precios al productor tamero durante el primer semestre de 2019 fue clave para explicar la recuperación productiva: en enero 2020 suben 79% interanual en términos nominales y 17% a pesos constantes

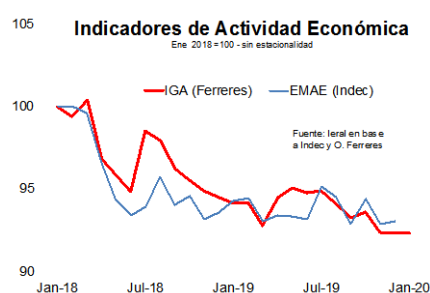
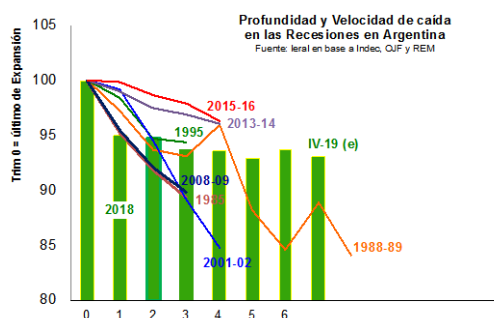
Editorial

¿Qué podemos esperar para el nivel de actividad económica?

Gustavo Reyes

- En los siete episodios de default por los que atravesó la economía argentina en su historia, nunca salió indemne, con repercusiones negativas en términos de nivel de actividad y de presiones devaluatorias e inflacionarias
- Por ende, en la dinámica de corto plazo es muy relevante el desenlace del proceso de reestructuración de la deuda pública. No se trata sólo de un arreglo con los acreedores, sino de la necesidad de una fuerte baja del riesgo país “el día después” de ese proceso
- La recesión actual cumplió ya siete trimestres, siendo una de las más prolongadas en tres décadas, aunque con una intensidad menor al promedio. Entre los determinantes de la recesión se encuentran la fuga de capitales que se inició en el primer semestre de 2018, a lo que se acoplaron en 2019 políticas restrictivas en lo fiscal y crediticio. La reversión de la fuga de capitales podría dar lugar, simultáneamente, a una recuperación en el segmento del crédito al sector privado
- Sin embargo, a mediano y largo plazo es clave lo que ocurra con la inversión, que no se encuentra afectada sólo por el elevado riesgo país, sino también por el esquema de control de cambios, la elevada presión tributaria, la incertidumbre vinculada con la sustentabilidad de la deuda y las recurrentes escaladas inflacionarias. Junto con la inversión, se necesitan avances constantes de productividad, para lo que es clave una mayor integración comercial con la región y el mundo

En los últimos meses del 2019 la recesión económica cumplió 7 trimestres consecutivos y pasó a ser uno de los procesos más largos de los últimos 30 años, aunque con una intensidad menor que el promedio. No obstante, los últimos datos agregados con periodicidad mensual muestran cierto amesetamiento en el nivel de actividad económica.



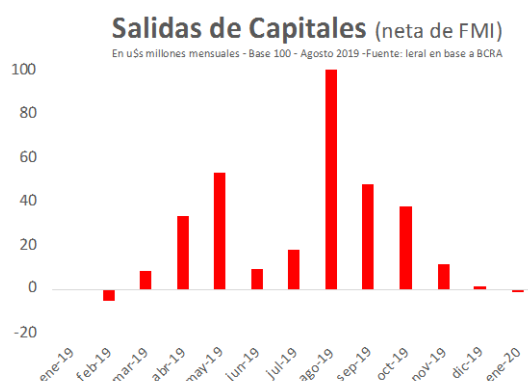
La pregunta es qué habrá de suceder con esta tendencia en el corto y en el mediano plazo. Como es de esperar, la respuesta depende de múltiples factores. El objetivo de la presente editorial es analizar algunos de los principales determinantes de esta dinámica.

En el corto plazo (2020), dado los altos compromisos que el gobierno nacional tiene que afrontar en materia de servicios de la deuda, los escenarios resultan muy diferentes en el caso que las autoridades económicas logren o no reestructurar satisfactoriamente el cronograma de pagos.

El posible escenario si se evita el default

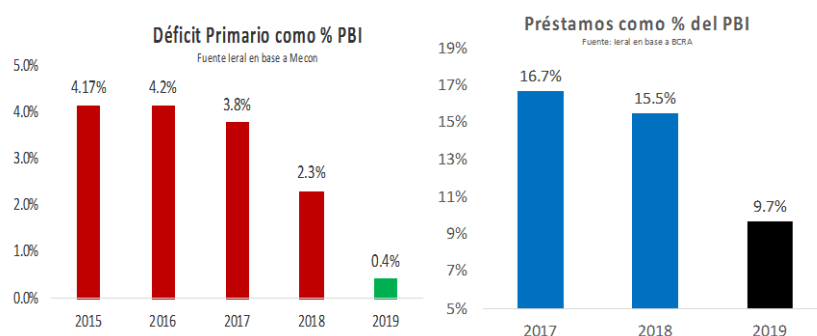
Uno de los principales determinantes de la recesión sufrida tanto en 2018 como en 2019 fue la dinámica de las salidas de capitales del sector privado, que aceleró durante esos años, con múltiples efectos macroeconómicos. En este período, la gente trató de sacarse de encima buena parte de los pesos que tenía en su poder (cayó la demanda de dinero doméstica) y lo hizo comprando dólares. Así, la economía terminó con menos dinero doméstico que antes, generando **una caída en el nivel de gasto (fruto del aumento en el ahorro) y por lo tanto, de la actividad económica.**

Teniendo en cuenta que en los últimos meses, controles de capitales mediante, se ha producido una **notable reducción de las salidas de capitales** y asumiendo un escenario exitoso de reestructuración en la deuda, es dable pensar que el volumen total de las salidas de capitales durante 2020 podría resultar inferior al del 2019. De ser así, las consecuencias sobre el nivel de actividad serían exactamente las contrarias a las del 2019: las menores salidas de capitales generarían un mayor nivel de gasto interno (menor ahorro) y **sería un factor muy importante para reactivar el nivel de actividad económica.**



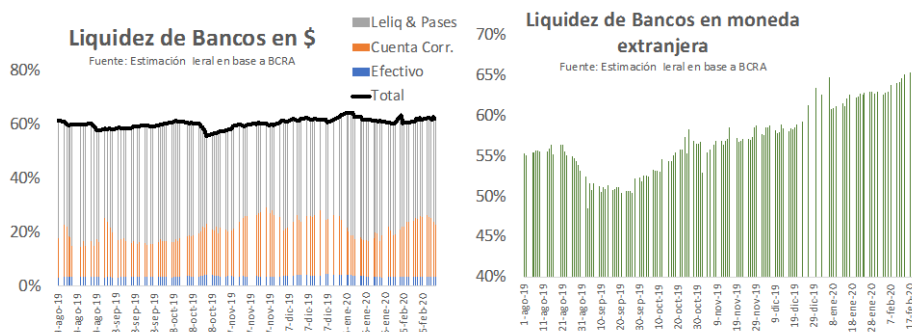
Entre los otros factores operativos de 2019, la política fiscal y la evolución de los préstamos jugaron también un rol contractivo para el nivel de actividad económica. En el primer caso, el déficit primario nacional se redujo considerablemente y si bien ayudó a mejorar el desequilibrio en las cuentas fiscales, resultó contractivo para el nivel de

actividad económica. En el segundo caso, fruto de la incertidumbre, el nivel de préstamos también cayó fuertemente y jugó un rol importante con el proceso recesivo.



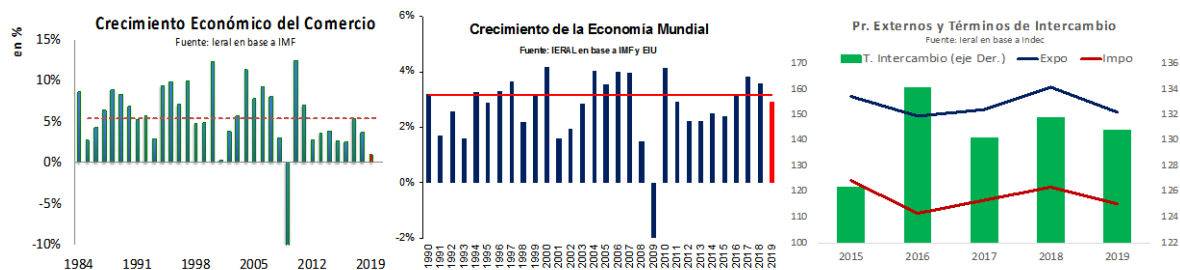
Durante 2020, el propio ministro de Hacienda ha manifestado en reiteradas oportunidades que no se producirá ningún tipo de ajuste fiscal, dando entender que el denominado déficit primario nacional registrado en 2019 podría mantenerse constante o inclusive aumentar durante el presente año. De esta forma, si bien por ahora **es incierto el resultado de la política fiscal en 2020¹**, ésta **podría resultar neutral o expansiva en términos del nivel de actividad económica**.

Con respecto al nivel de préstamos, en el escenario optimista de una exitosa reestructuración de la deuda, es dable suponer que **los bancos serán más expansivos en su política crediticia** dado los altos niveles de liquidez que presentan actualmente.



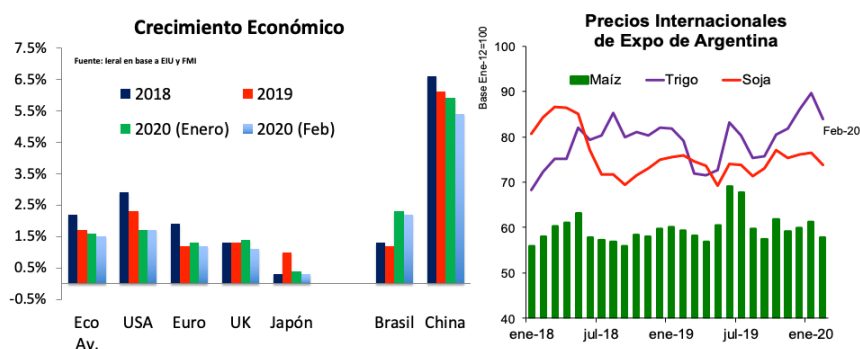
Por último, el sector externo durante 2019 también resultó contractivo del nivel de actividad económica. Por un lado, tanto el crecimiento del comercio internacional como el de la actividad económica en el mundo se desaceleraron fuertemente durante este año. Por otro lado, este contexto de desaceleración en el nivel de actividad económica mundial, afectó negativamente a los términos de intercambio de nuestro país (cociente entre el precio de las exportaciones y de las importaciones).

¹ Un análisis profundo puede encontrarse en: "Más allá de la negociación de la deuda, se necesita generar un sendero de superávit fiscal más dinámico y ambicioso", Editorial del Informe de Coyuntura del IERAL, 27 de febrero de 2020, Año 29, Edición Nº 1256, páginas 3 - 13, http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/4094-Informe%20de%20Coyuntura.pdf



Para 2020, las estimaciones iniciales de crecimiento tanto para la economía del mundo como para el comercio internacional eran bastante mejores que lo sucedido en 2019. No obstante, la propagación del “Coronavirus” ha sembrado un gran manto de duda sobre el optimismo inicial de dichas estimaciones, que han comenzado a ser revisadas a la baja (levemente por ahora).

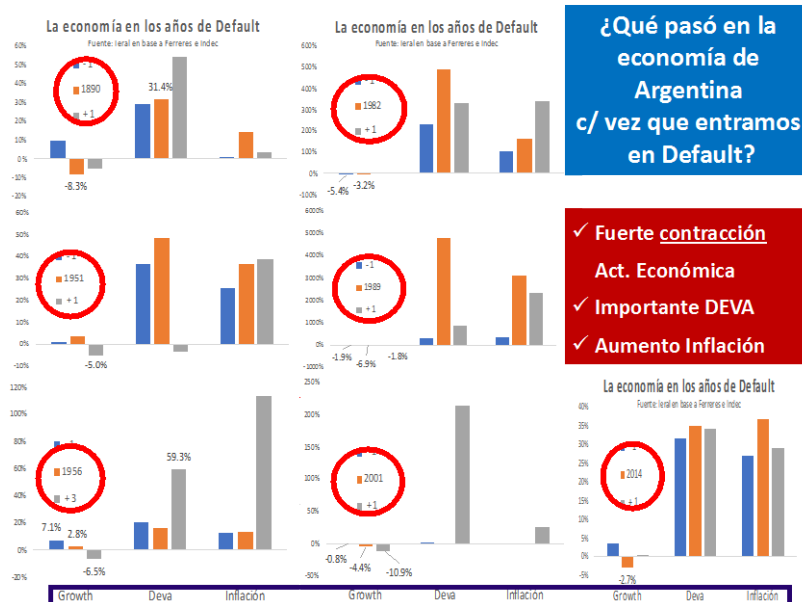
Respecto de los precios internacionales de las exportaciones argentinas, en el caso del trigo y la soja, los mismos venían creciendo en los últimos meses del 2019 pero, nuevamente el efecto del “Coronavirus”, revirtió esta tendencia a partir de la propagación de este virus.



En resumen, bajo este escenario optimista de reestructuración exitosa de la deuda, el actual amesetamiento de los indicadores económicos podría transformarse en una mejoría, en la medida que se mantengan los factores expansivos mencionados anteriormente y que el efecto del “Coronavirus” no resulte demasiado dañino para la economía mundial y la evolución de los precios de las exportaciones de nuestro país.

El temido escenario del default

El calificativo de “temido” a este escenario alternativo se debe a que nuestra economía nunca ha salido indemne en las numerosas veces (7) que Argentina ha pasado por este tipo de experiencia. Con distinta magnitud y diferentes causas, en todos estos episodios se ha generado una importante contracción en el nivel de actividad económica, con fuertes presiones devaluatorias e inflacionarias.



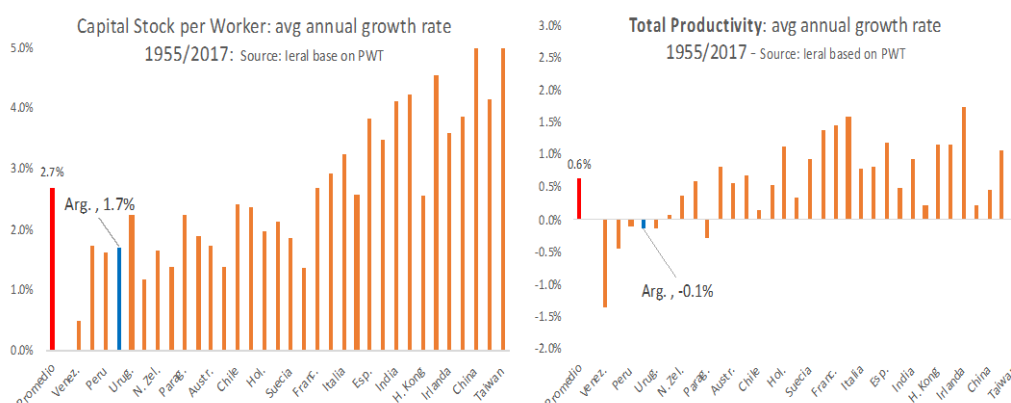
Por lo tanto, bajo este escenario, si bien resulta muy difícil estimar la magnitud, es dable esperar una dinámica de corto plazo en la cual el contexto recesivo de los últimos años probablemente continúe (o incluso se profundice) y con presiones devaluatorias e inflacionarias en peligroso ascenso.

El panorama de mediano plazo

Como se analizó anteriormente, el grado de resolución de la reestructuración de la deuda puede tener efectos muy diferentes para la dinámica esperada de corto plazo de la economía de nuestro país.

Sin embargo, cuando la mirada es a más largo plazo, si bien el retorno a los mercados de créditos internacionales resulta una condición “sine qua non” para mejorar la performance de crecimiento de la economía de Argentina, existen también otros factores que también resultan muy importantes.

A diferencia del corto plazo, donde la economía puede reactivarse en presencia de factores expansivos cuando existe capacidad ociosa, en el mediano plazo, los motores del crecimiento económico son la acumulación de capital físico (inversión) y las mejoras en productividad. En ambas variables nuestro país presenta una muy pobre performance en los últimos 70 años como puede observarse en los siguientes gráficos.



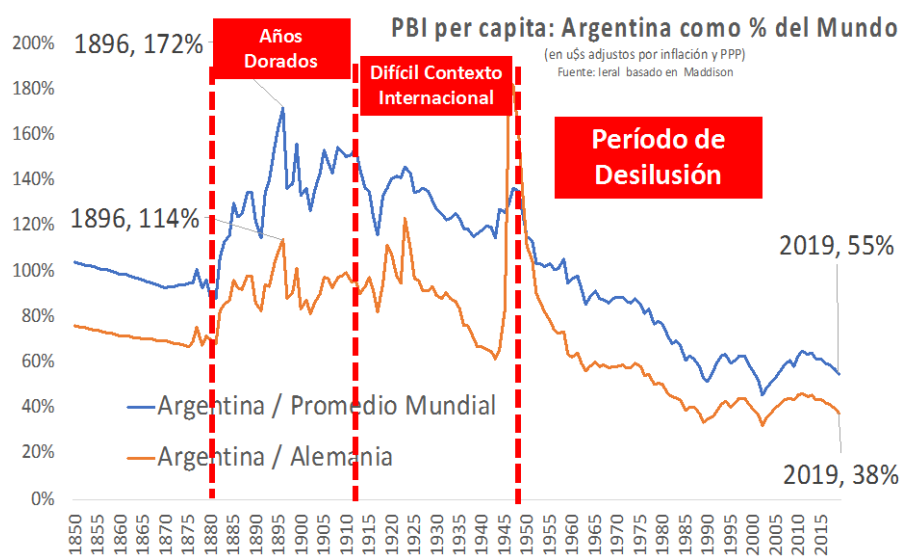
Como se mencionaba anteriormente, evitar el default y volver a tener acceso a los mercados internacionales de créditos resulta muy importante ya que sin ellos es muy difícil financiar internamente las mayores inversiones necesarias para recuperar el crecimiento de mediano plazo².

Estimular el proceso de inversión requiere a su vez eliminar los actuales controles de cambio, reducir los elevados niveles de carga tributaria y solucionar definitivamente los altos riesgos implícitos de los problemas inflacionarios y de la inestabilidad de la deuda del sector público. Estos últimos tres requisitos claves, para que se conviertan en realidad, necesitan previamente la implementación de un ambicioso programa de reducción del gasto público.

Por último, las mejoras en la productividad exigen un ambiente de negocios altamente competitivo, para lo cual es condición indispensable que la economía tenga una mayor apertura comercial al resto del mundo.

De esta forma, aún en el escenario optimista de reestructuración exitosa de la deuda, en la medida que el gobierno no avance en el resto de las condiciones para estimular el crecimiento de mediano plazo, difícilmente nuestro país pueda revertir definitivamente la pobre performance económica que ha mostrado en los últimos 70 años.

² Sin financiamiento externo, la única fuente de financiamiento es la reducción del consumo interno.



En Foco 1

En términos reales, la recaudación de impuestos asociados al mercado interno cae un 5,9% interanual en lo que va de 2020

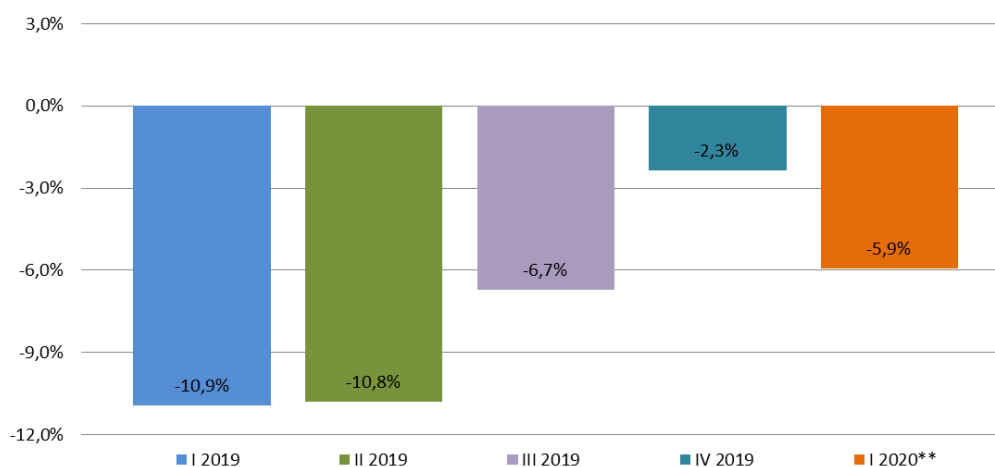
Marcos O´Connor

- En enero, la recaudación impositiva asociada al mercado interno había registrado una merma en términos reales de 4,4% interanual, guarismo que se profundizó a un 7,5% en los datos de febrero. De todos modos, este año, febrero tiene dos días hábiles menos que igual mes del año anterior
- El consolidado de ingresos tributarios de la Administración Nacional y la Seguridad Social subió 40% y 41% interanual en enero y febrero de este año, muy por debajo de la inflación. Los derechos de exportación, que en el cuarto trimestre de 2019 significaban el 16,6% de aquel total, ahora alcanzan a solo el 7,1%
- La recaudación de impuestos asociados a la importación, medidos en dólares, subieron 2,1% interanual para el caso de IVA DGA, mientras que registraron una caída de 5,8% para el caso de los aranceles de importación

La recaudación impositiva asociada al mercado interno es un indicador temprano del nivel de la actividad económica. Se incluyen en el análisis los aranceles de importación, combustibles, créditos y débitos, aportes personales e IVA. En febrero, el consolidado de estos ingresos aumentó un 39% en términos nominales con respecto a igual mes de hace un año atrás. Sin embargo, si tenemos en cuenta la inflación, se registra una caída en términos reales de 7,5%. Este guarismo profundiza la merma de 4,4% de enero acercando al primer trimestre del año a niveles semejantes al tercer trimestre de 2019. De todos modos, se tiene que considerar que en el mes de febrero de 2020 hubo dos días hábiles menos, debido a los feriados del carnaval que en 2019 cayeron en marzo.

Recaudación impositiva asociada al Mercado Interno*

Variación interanual en términos reales



*Incluye IVA, aranceles a las M, Combustibles, Créditos y Débitos y Aportes personales.

**Datos de enero y febrero.

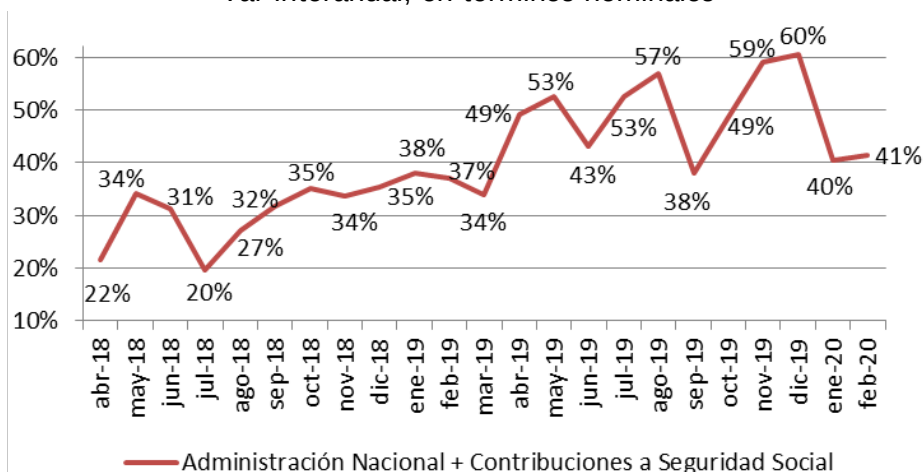
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Ingresos Públicos e INDEC

Ingresos fiscales de Nación y Provincias

Los ingresos nacionales, que comprenden a los impuestos destinados a la Administración Nacional y al Sistema de Seguridad Social, anotaron en febrero una suba interanual en términos nominales de 41%, que sigue en línea con lo ocurrido en enero.

Ingresos tributarios del consolidado de Administración Nacional y Sistema de Seguridad Social

Var interanual, en términos nominales



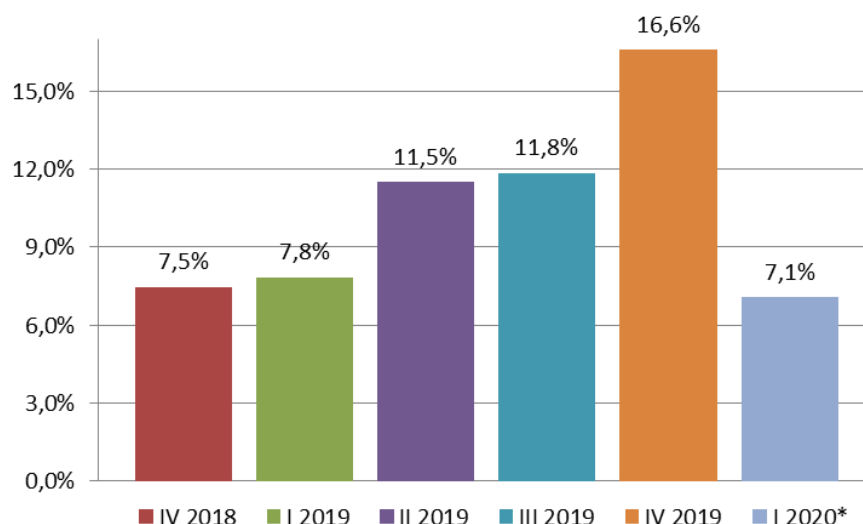
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Ingresos Públicos

Por otra parte, el porcentaje de participación de los derechos de exportación en el consolidado de los recursos destinados a la Administración Nacional y al Sistema de Seguridad Social fue de 7,1% para el promedio de los dos primeros meses del año, que compara con una participación de 16,1% del cuarto trimestre de 2019. Esta caída se

explica por las liquidaciones anticipadas de granos y sub-productos dada la expectativa de una suba de estos impuestos, que luego sería confirmada.

Recaudación de los Derechos de Exportación

Como porcentaje del consolidado de recursos de Administración Nacional y Seguridad Social

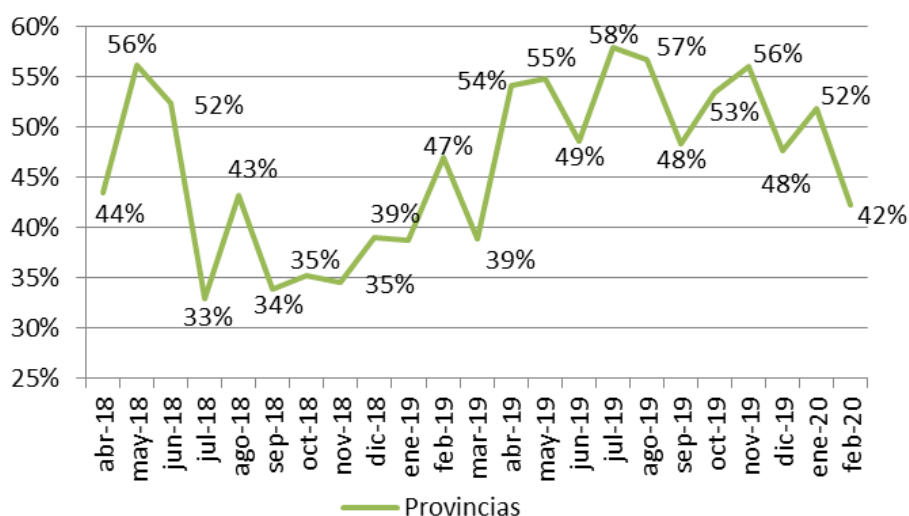


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Ingresos Públicos

En febrero, los recursos transferidos a las provincias registraron una suba interanual de 42,0% en términos nominales, con una merma de 10 puntos porcentuales respecto de la variación de enero.

Ingresos tributarios coparticipados a provincias

Var interanual, en términos nominales

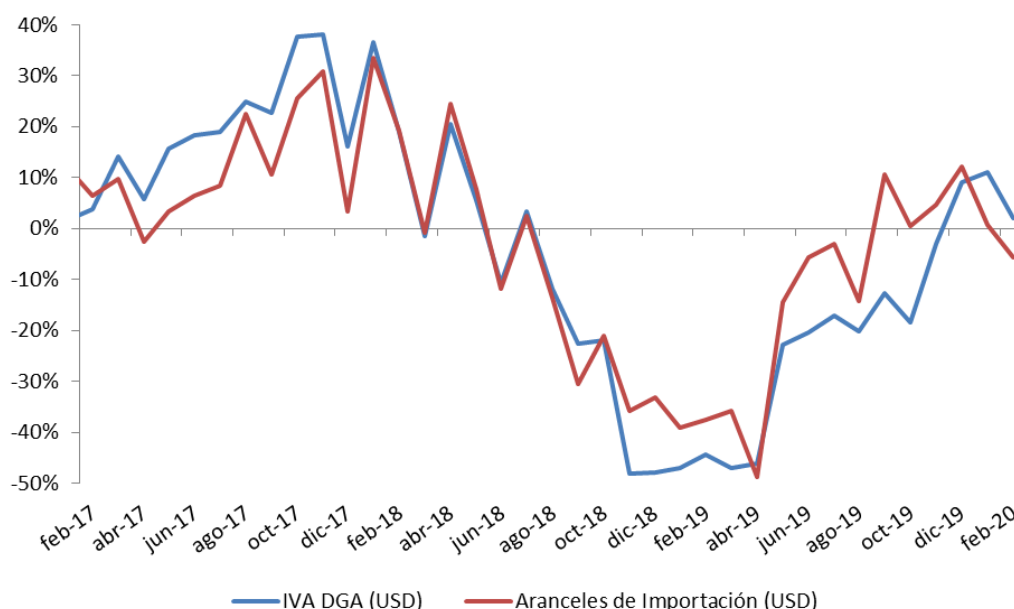


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Ingresos Públicos

La recaudación en dólares por IVA DGA anotó una suba interanual de 2,1%. Por su parte, los aranceles de importación siguieron la tendencia iniciada en diciembre de 2019, marcando en febrero una caída de 5,8%.

Recaudación de impuestos asociados a la importación, en dólares

Variación % interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Ingresos Públicos

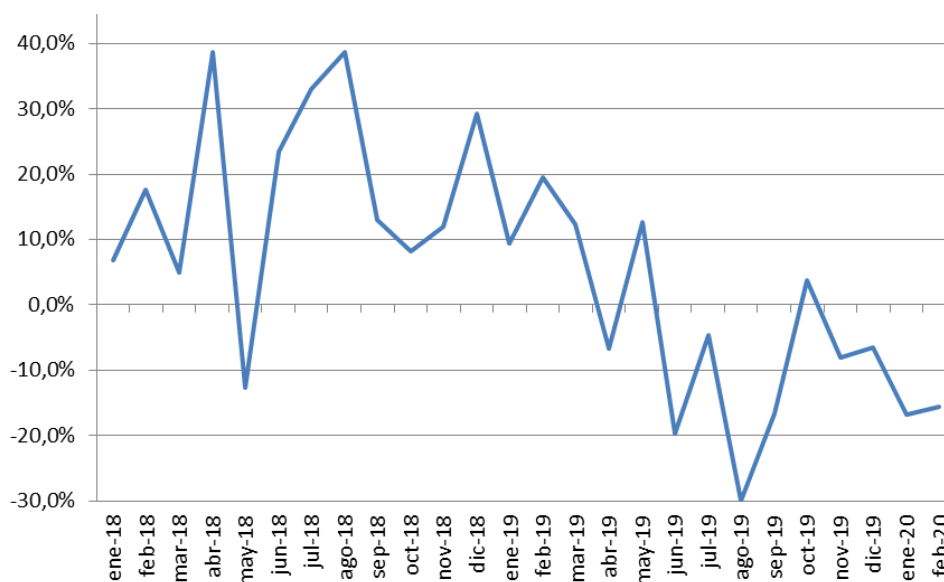
Exportaciones a Brasil

En otro orden, las importaciones totales de Brasil registraron un aumento interanual de 5,0% en febrero de 2020. Sin embargo, las exportaciones de Argentina al país vecino

cayeron en el mismo período un 15,6%, representando un 5,7% del total de las importaciones del vecino país. Estos guarismos siguen en línea con lo ocurrido en enero, cuando la caída interanual fue de 16,8% y el market share de la Argentina en las importaciones de Brasil fue de 4,09%, el porcentaje más bajo de los últimos doce meses.

Exportaciones de Argentina a Brasil en US\$ FOB

Variación interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MDIC Brasil

En Foco 2

El dato regional de la semana: Lechería: producción y precios en recuperación

Nicolás Torre

- La producción de leche cruda comenzó a recuperarse hacia mediados de 2019. En diciembre el incremento mensual interanual fue de +4%. Buenos Aires exhibe el mayor crecimiento (+9,3%), le siguen La Pampa (+3,7%), Entre Ríos (+3,3%), Córdoba (+2,4%), Santa Fe (+2,3%) y Santiago del Estero (+2,1%)
- La mejora de precios al productor tamero durante el primer semestre de 2019 fue clave para explicar la recuperación productiva: en enero 2020 suben 79% interanual en términos nominales y 17% a pesos constantes

Producción lechera en recuperación

Tras un inicio de 2019 con muchas dificultades, la producción de leche cruda en Argentina retomó el crecimiento desde mediados de año. De acuerdo con estimaciones de la Dirección Nacional de Lechería (DNL) de la Nación, en diciembre 2019 la producción de leche cruda ascendió a 946 millones de litros/mes, +4% que en igual mes de 2018. Sin embargo, la comparación año contra año cierra con una caída del -2,2%.

Evolución de la producción y precios de la leche por regiones

		BUENOS AIRES	CÓRDOBA	SANTA FE	ENTRE RÍOS	LA PAMPA	SGO DEL ESTERO	ARGENT. SIGLEA
Producción	var. ult mes:							
	Dic'19 / Dic'18	+9,3%	+2,4%	+2,3%	+3,3%	+3,7%	+2,1%	+4,0%
	var. ult año:							
	2019 / 2018	+1,4%	-4,5%	-4,3%	+0,5%	-8,3%	-5,4%	-2,2%
Precios	Ene' 20	17,57	16,98	17,38	17,24	16,33	17,09	17,26
	Ene' 19 corr.	9,75	9,52	9,66	9,60	9,35	9,50	9,63
	Var % P corr	+80%	+78%	+80%	+80%	+75%	+80%	+79%
	Ene' 19 const.	14,92	14,57	14,78	14,69	14,31	14,54	14,74
	Var % P const	+17,8%	+16,6%	+17,6%	+17,4%	+14,1%	+17,6%	+17,1%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de DNL-MinAgroindustria.

La evolución productiva fue dispar según regiones. Por un lado, la provincia de Buenos Aires exhibió un crecimiento interanual del 9,3% en diciembre, para promediar una recuperación del 1,4% durante 2019. En contraste, Córdoba y Santa Fe, si bien lograron crecimientos interanuales de +2,4% y +2,3% en Diciembre, cerraron el año con caídas del -4,5% y -4,3% respectivamente. La Pampa y Santiago del Estero exhiben caídas

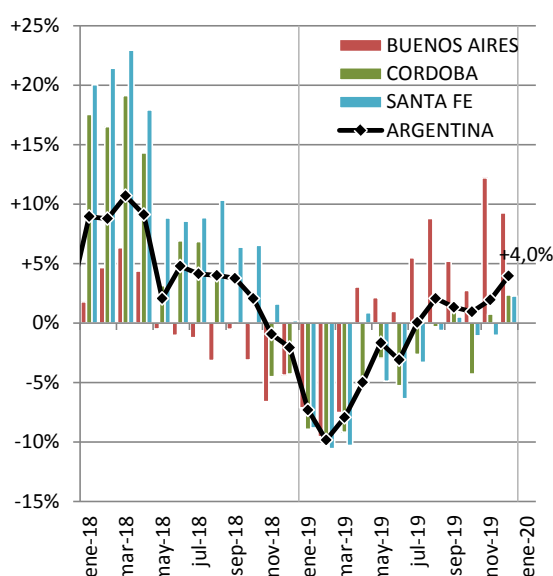
incluso mayores (-8,3% y -5,4%). En una zona intermedia se sitúa Entre Ríos, con un crecimiento de +3,3% en Diciembre, cerrando un incremento de +0,5% durante 2019.

En Enero'20 el productor tambero cobró \$17,26 por litro, un 79% más que en igual mes de 2019. En términos reales esto representó una suba de 17,1%. Debe señalarse que la recuperación del precio al productor durante el primer semestre de 2019 fue fundamental para la recuperación productiva de la lechería, cuando se pasó de \$9,63 a \$15,15 entre enero y junio, y este último guarismo a valores de Enero'20 llegó a representar \$19,49 por litro.

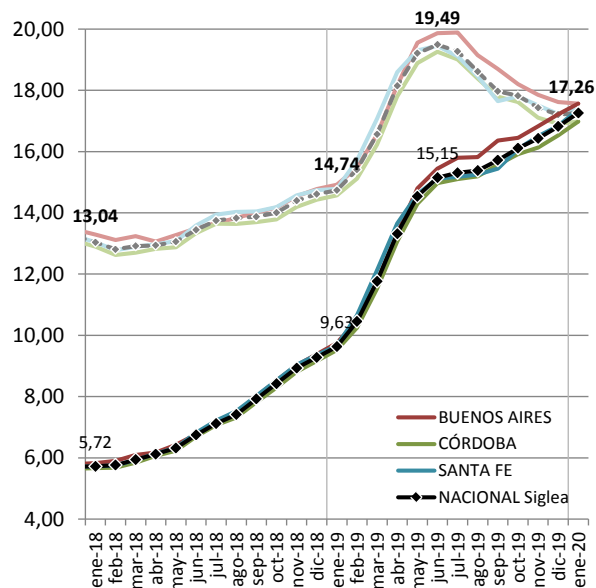
Los precios cobrados en cada provincia difieren, a razón de factores como distancia a los grandes centros de consumo (y puntos de exportación), tipología de lácteos elaborados con la leche en cada provincia, entre otros factores. En enero'20 la provincia de Buenos Aires exhibe el mejor precio cobrado por litro (\$17,57), frente a Santa Fe (\$17,38), Entre Ríos (\$17,24), Córdoba (\$16,98), Santiago del Estero (\$17,09) y La Pampa (\$16,33).

Evolución de la producción y precios de la leche por regiones

(a) Var. % interanual
Tambo constante*



(b) Precio de la Leche Cruda
En \$ corrientes y \$ de Enero'20



(*) En base a más de 9.000 tambos asociados por las industrias en el Sistema Integrado de Gestión de la Lechería Argentina (SIGLEA)

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de DNL-MinAgroindustria.