

SÍNTESIS ECONÓMICA NACIONAL EN EL AÑO 2019

Continuando con los resúmenes realizados el año pasado sobre la dinámica de la economía nacional, hemos finalizado 2019 con proyecciones y pronósticos no concretados, confirmando que se trató de un año sumamente complejo en materia económica, política y social.

Proponemos desandar el año considerando las perspectivas que tenía el Gobierno sobre finales de 2018, para luego ubicarnos en enero de 2020 y mirar hacia atrás observando lo que efectivamente transitamos todos los argentinos.

El Presupuesto General de la Administración Pública Nacional para 2019 anticipaba una variación del Producto Bruto Interno (PBI) de -0,5%, caída inferior a la registrada en 2018 (-2,5%), con perspectivas de morigerar la recesión económica, mejorando las asignaciones del gasto hacia programas sociales, de infraestructura y seguridad social.

En cuanto a las exportaciones, se presupuestó una mejora del 21%, alcanzando los u\$s 74.600 millones durante todo 2019. Dicho salto sería motorizado por las exportaciones agrícolas (contrariamente a lo ocurrido durante 2018 por impacto de la profunda sequía), sector energético (Vaca Muerta) y turismo internacional (tipo de cambio favorable), entre otras.

El crecimiento de las importaciones estaría muy acotado, proyectándose un 2,8%, concluyendo el año con compras por u\$s 68.800. Estas proyecciones permitirían, por un lado, alcanzar un saldo comercial positivo de u\$s 5.800, revirtiendo el déficit de años anteriores, y por otro, lograr el valor más elevado de intercambio comercial con el exterior desde el 2012 (exportaciones + importaciones).

Para el consumo privado e inversión se estimó una caída inferior respecto a 2018, aunque no alcanzaría a ubicarse en terreno positivo, de -1,6% y -9,7% respectivamente.

Por el lado de lo monetario, uno de los puntos más sensibles dentro del presupuesto nacional, es la estimación o proyección de la inflación. Esta temática es

transversal a cualquier actividad económica, por lo cual las previsiones sobre su evolución juegan un papel sustancial para las expectativas de los agentes económicos, además de marcar un rumbo de política. Del presupuesto aprobado se desprendía una desaceleración de la inflación, con una proyección del 23% de punta a punta, luego de haber alcanzado un 47% durante 2018.

Asociado a esta línea, se proyectaba un tipo de cambio promedio de \$ 40,1 por dólar durante 2019, junto a la aplicación de la zona de no intervención para dar mayor previsibilidad al mercado.

En relación a las finanzas públicas, una variable a considerar es el resultado primario del Sector Público Nacional, que computa los ingresos menos los egresos antes de intereses de deuda. En este punto, se había estimado lograr el equilibrio fiscal (0%), para lo cual se requeriría un esfuerzo de 2,6% del PBI respecto del resultado de 2018.

Por su parte, la deuda bruta nacional ascendía a u\$s 345 mil millones a diciembre de 2018, y representaba alrededor del 85% del PBI. Bajo un programa de refinanciamiento, y con los desembolsos pactados del FMI para el 2019, las necesidades brutas ascenderían a los u\$s 2 mil millones, manteniendo estable la relación deuda/PBI.

El riesgo país, índice que refleja la sobretasa que requiere un inversor para prestar dinero, se situaba en 791 puntos básicos (pb) al primer día hábil de 2019. Comparando con la media de Latinoamérica de 470 pb, este valor se ubicaba un 68% por encima, demostrando el deterioro externo de nuestra economía.

Las reservas internacionales, importante variable macroeconómica que permite actuar como elemento estabilizador ante escenarios de volatilidad en el mercado de cambios, había comenzado el año con un stock de más de u\$s 65 mil millones. Al finalizar el mismo, el stock ascendía a u\$s 44 mil millones, es decir, se perdieron más de u\$s 20 mil millones, la mayor caída en esta variable desde la crisis de la convertibilidad en 2002.

Complementariamente, la tasa de interés de referencia de política monetaria o tasa de interés de Leliq (Letra de liquidez del Banco Central) ascendía a los 59% a inicios de 2019. Según las proyecciones del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM), publicado por el BCRA, esta tasa alcanzaría hacia finales de 2019 el 37%, acompañando el estimado descenso en la inflación.

Tomando como punto de partida los indicadores mencionados, **comenzamos a transitar el año 2019**. Las proyecciones y las políticas económicas estaban dirigidas a paliar la inflación, quedando claro que un elemento fundamental sería la estabilidad del tipo de cambio. Controlando el valor de la divisa estadounidense se lograría con mayor facilidad el descenso paulatino de la inflación y paralelamente de la tasa de las Leliq, permitiendo un mayor acceso al crédito; elemento fundamental para dinamizar el sector productivo con especial énfasis en las pequeñas y medianas empresas.

Sobre mediados de febrero se observó una caída sustancial de la tasa de Leliq (43%) por descenso del ritmo inflacionario, y con un tipo de cambio con movimientos mínimos al alza, pareciendo que el primer trimestre avanzaría sin grandes inconvenientes. Sin embargo, los índices inflacionarios no acompañaron las previsiones y las tasas rápidamente revirtieron su tendencia a la baja, ubicándose en niveles superiores respecto del comienzo de año (63% a mediados de marzo).

El dato inflacionario de marzo, publicado por INDEC, sorprendió al mercado con un valor del 4,7%. Con un dólar a \$ 44 (+13,7% respecto a enero), el esquema cambiario se modificó, abandonándose la zona de no intervención y otorgando mayor discrecionalidad a la política cambiaria. La mayor intervención se materializó en un mayor cupo de venta de reservas que pasó de u\$s 150 a u\$s 250 millones, sumado a ofertas de hasta u\$s 60 millones por parte del Tesoro. Complementado este esquema cambiario, la autoridad monetaria impulsó un incremento de la tasa de referencia en pesos, llevándola por encima del 70%. Estas medidas económicas ya ponían en evidencia la fragilidad macroeconómica que presentaba el país.

Durante casi cuatro meses (de abril a julio), el tipo de cambio se mantuvo estable, entre \$ 44 y \$ 46, como consecuencia de venta continua de reservas (-12%). El aumento de los precios generales comenzó lentamente a mostrar signos de desaceleración (3,1% en junio y

2,7% en julio), la tasa de las Leliq se ubicó en niveles de inicio de año (59%) y el riesgo país promedió los 870 puntos básicos.

Bajo un contexto recesivo, con la industria manufacturera en retroceso (-9,8% 1° semestre 2019 respecto al año anterior), siendo los sectores más dañados el automotriz, textil y maquinaria, con un alto porcentaje de capacidad ociosa general (40%) y con un consumo interno en franco descenso (-13,2% i.a. en junio), el mercado interno parecía no poder despegar.

El resultado de las PASO impactó directamente en el mercado cambiario y financiero. La incertidumbre política fomentó la dolarización de carteras, haciendo que el tipo de cambio se incrementara bruscamente el día siguiente. La divisa se encareció más de \$ 10 por dólar alcanzando los \$ 57,3. Adicionalmente, se produjo una venta masiva de títulos públicos, afectando el precio de la mayoría de instrumentos financieros (bonos, acciones, etc.) con su correlato en el incremento del riesgo país (se duplicó hasta alcanzar los 1.740 puntos básicos).

Con una alta probabilidad, el salto en el precio del dólar tendría su correlato en los precios, obligando al Gobierno a implementar medidas económicas para atenuar dicho efecto: se eliminó el IVA en 13 productos de la canasta alimentaria (entre 1.500 y 2.000 variedades) hasta fines de diciembre y se congelaron combustibles y tarifas por 180 días.

Al mes posterior a las PASO, algunos indicadores macroeconómicos mostraron dinámicas preocupantes: fuerte caída de las reservas (u\$s 15 mil millones) y depósitos en dólares (u\$s 8 mil millones), riesgo país por encima de los 2.000 pb, bonos argentinos en dólares con bajas promedio del 36%¹, acciones de empresas argentinas con caídas superiores al 35%, etc.

A estos desalentadores datos se sumaron los índices de inflación de los meses de agosto y septiembre que interrumpieron la paulatina desaceleración que se venía observando, con el 4% y 5,9% respectivamente y la suspensión del FMI del 6° desembolso de u\$s 5.400 millones.

Como respuesta a esta coyuntura, en la cual escaseaban las reservas de libre disponibilidad en poder del BCRA, se reperfilaron vencimientos de deuda, extendiendo sus plazos sin quitas a los tenedores institucionales. Se instauró un control de cambios (denominado

¹ Se tomaron como referencia las variaciones de los siguientes títulos: AO20D, AY24D, DICAD, AA37D, PARAD y AC17D.

en primera instancia cepo light), con compras máximas de hasta u\$s 10 mil por mes para personas humanas, que luego se endureció (cepo hard) a solo u\$s 200 por mes (post elecciones de octubre y con nuevo presidente electo).

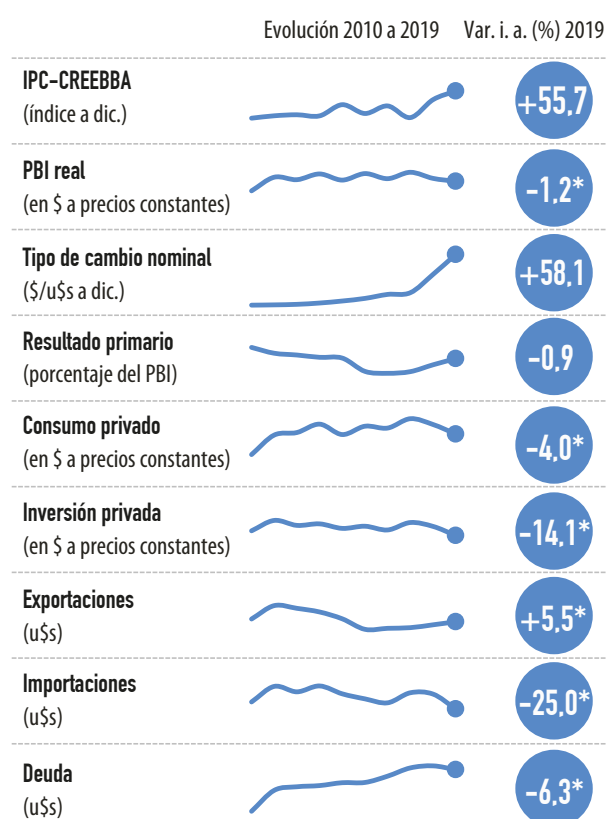
Hacia fin de año, ya con una nueva administración luego de las elecciones, se impulsó la Ley de Emergencia Económica, a través de la cual se intentó dotar al ejecutivo de ciertas herramientas en pos de lograr los objetivos de política económica de corto plazo. Las medidas económicas que allí se detallaron estuvieron destinadas a, por un lado, incrementar los ingresos del fisco a través de nuevos impuestos (impuesto PAIS) y, en mayor medida, elevar las alícuotas de tributos ya existentes (Bienes personales, Inmobiliario rural y urbano, Derechos de Exportaciones, entre otros) y por otro, inyectar recursos para reactivar el consumo interno vía incrementos salariales a cuenta de futuras paritarias, tarjeta alimentaria con reducción del IVA al 0%, congelamiento de tarifas públicas, relanzamiento del programa precios cuidados, entre otros.

Adicionalmente, se dispuso como objetivo fundamental avanzar con la renegociación de la deuda, cuyos vencimientos durante 2020 estarían cercanos a los u\$s 35.000 millones, motivo por el cual resulta vital disponer de la mayor cantidad de divisas para afrontar dichos compromisos.

En conclusión, pese a haber sido un año electoral en los cuales se suelen producir rebotes cíclicos de la economía, 2019 dejó pocos indicadores con saldo positivo. A su vez, como vimos en este resumen, el magro desempeño de la macroeconomía echó por tierra la mayoría de las estimaciones que se realizaron al finalizar el 2018, marcando las dificultades que se atravesaron a lo largo del año.

Gráfico 1. Situación de las principales variables macroeconómicas.

Variación en 2019 y trayectoria de los últimos años



* Datos hasta el 3er trimestre del 2019

Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC y de Ministerio de Economía de la Nación.