

BCR. Newsletter de Coyuntura Económica – Septiembre 2020



Contenido

Actividad Económica

- La actividad económica rebotó fuerte en junio y creció 7,4% respecto a mayo.
- Pese a ello, la caída del nivel de actividad del 1er semestre del año acumula un 12,9%.
- Según el último Relevamiento de Expectativas del Mercado del Banco Central, las consultoras entrevistadas esperan en promedio una caída del 12,5% en el PBI real este 2020, y un rebote del 5,6% para el 2021.

Política Monetaria y Cambiaria

- Las reservas internacionales netas del BCRA caen por debajo de US\$ 9.000 millones y equivalen a sólo el 21% de las reservas brutas informadas.
- Política monetaria expansiva: los principales pasivos del BCRA se duplicaron desde enero 2019. La baja velocidad de circulación del dinero actual donde por la pandemia ha aumentado los depósitos bancarios, contiene una mayor suba de precios.
- Brecha cambiaria del 70%: resultado del control de cambios con creciente oferta de pesos y debilitada disponibilidad de dólares.

Actividad Sectorial

- Las ventas de PyMES cayeron en agosto un 17 % (a/a) respecto del año anterior. En Julio la caída había sido del 27 %. Gran parte de la caída se dio por la baja en las ventas del AMBA (33 %).
- Los despachos mensuales de cemento portland subieron 6,4 % agosto vs julio.
- La producción según ADEFA en agosto-20 fue de 25.835 vehículos, un 21,2% más que en julio de este año, pero un 16,2% menos que en agosto de 2019.

Informe a cargo del Departamento de Información y Estudios Económicos BCR

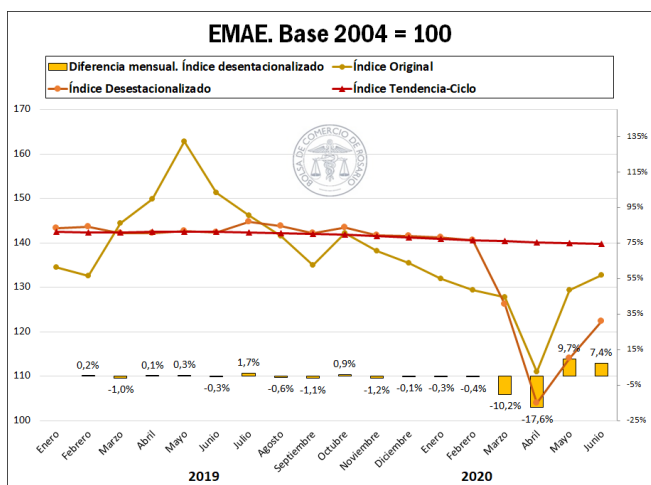
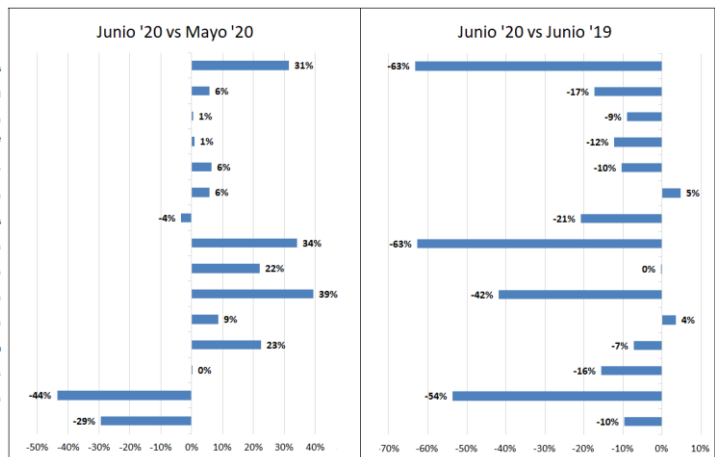
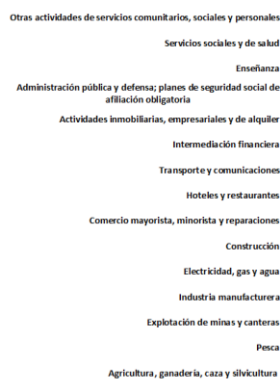
*Dr. Julio Calzada
Patricia Bergero
Lic. Emilce Terré
Lic. Federico Di Yenno
Lic. Desiré Sigaudó
Javier Treboux
Lic. Bruno Ferrari
Alberto Lugones*

BCR. Newsletter de Coyuntura Económica – Septiembre 2020

Actividad Económica

La actividad económica rebotó fuerte en junio y creció 7,4% respecto a mayo. La caída en el primer semestre fue de 12,9%

Producto del relajamiento en la cuarentena en la mayoría de los distritos del país, la actividad registró un repunte en junio con respecto al mes anterior; sumado a la expansión mensual también registrada en mayo, todo parece indicar que la caída en la actividad encontró su piso. **En junio el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) se ubicó un 7,4% por encima del mes anterior en su serie desestacionalizada.**



En términos interanuales el EMAE registró una baja del 12,3% en junio. Con excepción de Intermediación financiera (4,8%) y Electricidad, gas y agua (3,6%), todos los sectores registraron una caída interanual. Los sectores que mayor caída presentaron en términos interanuales fueron Servicios Comunitarios, sociales y personales (-63,2%), y Hoteles y Restaurantes (-62,7%). **En los primeros seis meses del año la caída interanual ya alcanza el 12,9%.**

Según el último Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA (julio), las consultoras entrevistadas esperan en promedio una caída del 12,5% en el PBI real para el año 2020.

Se profundizó la expectativa de una contracción trimestral desestacionalizada del PIB para el segundo trimestre del año en relación a la encuesta previa. El valor que más se repite entre los entrevistados es de una caída del 17,0%. Aun así, quienes participan del REM pronostican una mayor expansión de la actividad para el tercer trimestre de 2020 (la mayoría coincide en torno a un rebote del 8% contra el trimestre anterior). De este modo, la percepción general es que lo peor del efecto de la pandemia de coronavirus ya habría pasado para este momento. Las previsiones de crecimiento para el cuarto trimestre marcan un 6%.

Para el año 2021, se espera un considerable rebote de la actividad, alcanzando un crecimiento económico de 5,6% y de 2,4% para 2022.

Expectativas de crecimiento anual del PIB

PIB a precios constantes						
Período	Referencia	Mediana (REM jul-20)	Dif. con REM anterior*	Promedio (REM jul-20)	Dif. con REM anterior*	
2020	var. % prom. anual	-12,5	-0,5 (5)	-12,3	-0,8 (6)	
2021	var. % prom. anual	5,6	+0,6 (5)	5,4	0,0 (1)	
2022	var. % prom. anual	2,4	+0,4 (1)	2,5	+0,5 (1)	

*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

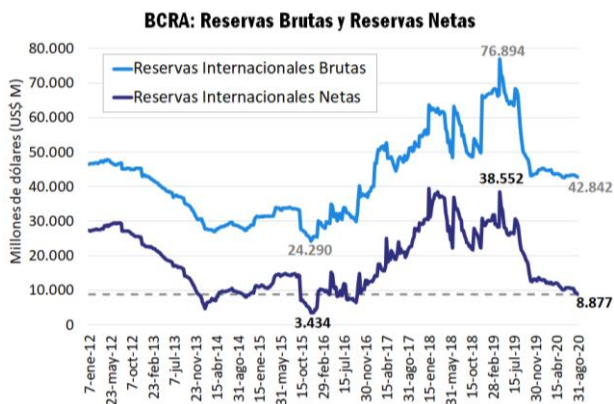
Fuente: REM - BCRA (jul-20)

BCR. Newsletter de Coyuntura Económica – Septiembre 2020

Política Monetaria y Cambiaria

Las reservas netas del BCRA caen por debajo de US\$ 9.000 millones

La cantidad real de dólares con la que dispone el Banco Central constituye un indicador clave en el actual mercado de cambios constantemente intervenido y con brechas crecientes. Las reservas son esencialmente, el poder de fuego que tiene la autoridad monetaria para hacer frente a la demanda de dólares en el mercado. Las **reservas brutas** informadas por el BCRA son de **US\$ 42.842 M.**



Las **reservas netas** refieren a los dólares que efectivamente son propiedad del BCRA en su versión de mayor liquidez. A las reservas informadas (US\$ 42.842 M) se le deben sustraer entonces los fondos prestados (que son transitorios): los encajes por depósitos en dólares; los Derechos Especiales de Giro del FMI; las obligaciones con organismos internacionales (BIS) y; el swap con China. Descontados estos rubros, las reservas netas apenas suman **US\$ 8.877 millones** y **equivalen a sólo el 21% de las reservas brutas.**

Reservas Netas del BCRA

Rubro	31-ago-20
Reservas Internacionales	42.842
Cuentas Corrientes en Otras Monedas (encajes)	- 11.369
Asignaciones de DEG	- 452
Obligaciones con Organismos Internacionales	- 3.159
Swap con China	- 18.984
Reservas Netas	8.877

Política monetaria expansiva: los principales pasivos del BCRA se duplicaron desde enero 2019

La base monetaria (billetes, monedas y cheques cancelatorios en AR\$ en circulación y ctas. ctes. en

pesos) más las letras emitidas en moneda nacional (actualmente Leliq) más las obligaciones por operaciones de pase, suman **AR\$ 4,8 billones** (AR\$ 4.803.955 M). Así, en los 20 meses que van desde enero 2019 a fin de agosto, el BCRA ha duplicado estos rubros de su pasivo.

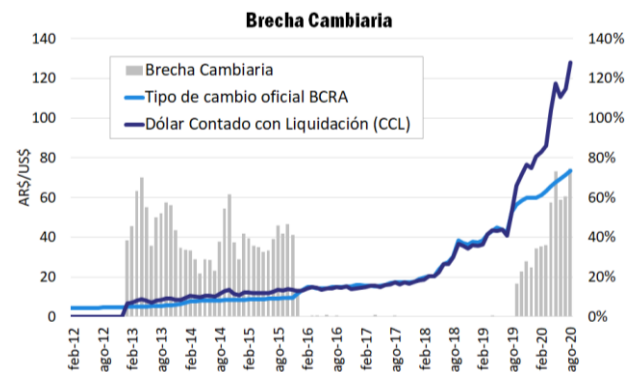


En términos absolutos, la mayor expansión estuvo en la base monetaria, que creció en más de AR\$ 941.000 millones desde julio de 2019 (70%). La emisión de Leliq implicó una expansión de AR\$ 630.000 M (51%) y las obligaciones por pases crecieron en AR\$ 655.000 M (16.441%).

A pesar de la fuerte expansión monetaria, la baja velocidad de circulación del dinero actualmente contiene una mayor suba de precios; la inflación acumulada en los primeros siete meses es del 16%.

Brecha cambiaria del 70%: resultado del control de cambios con creciente oferta de pesos y debilitada disponibilidad de dólares

La libre interacción de oferta y demanda en agosto propuso un tipo de cambio promedio para el dólar CCL de 128 AR\$/US\$, un 74% superior a los 73,3 AR\$/US\$ del mercado de cambios oficial.

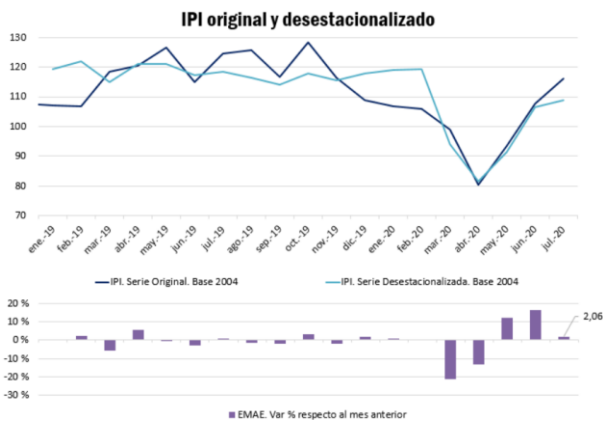


BCR. Newsletter de Coyuntura Económica – Septiembre 2020

Actividad Sectorial

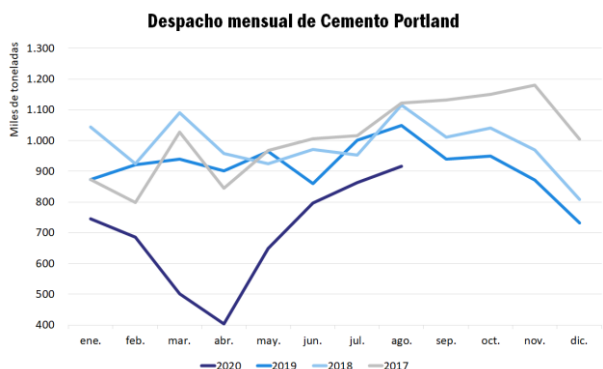
Diversos sectores manufactureros mantienen su recuperación en los meses de julio y agosto

La actividad industrial (IPI) en julio se recuperó un 2,9 % vs junio-20 (des.)¹, marcando una menor tasa de recuperación comparado a meses anteriores.



Esta disminución en el crecimiento en la industria se da por un menor ritmo en la recuperación de sectores como el de textil y calzado, la industria de metales básicos, neumáticos, maquinaria; equipos e instrumentos electrónicos, rodados (excepto autos), muebles y otras industrias manufactureras.

Por otro lado, el sector de materiales ha detenido su caída debido a la reanudación de la construcción. **Los despachos mensuales de cemento portland subieron 6,4 % ago vs jul.** El índice de construcción en julio aumentó 6,8 % (des.) respecto al mes anterior.

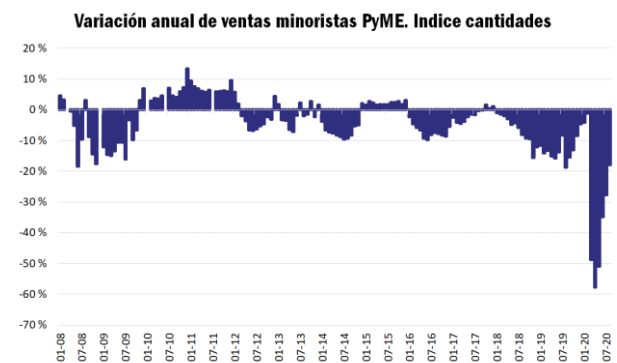


En el IPI, el sector automotriz mantiene una caída del

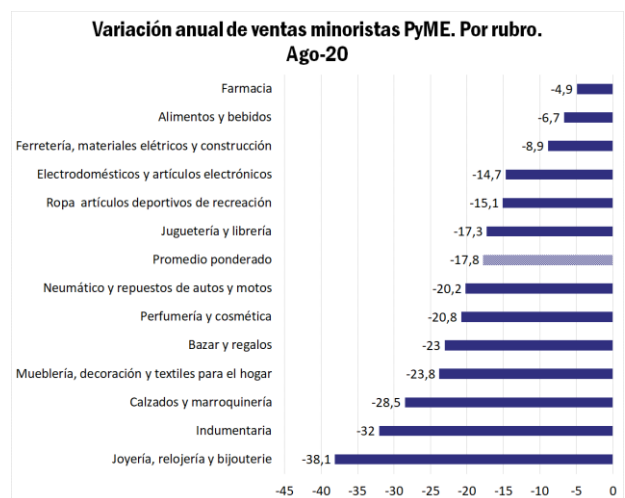
20 % respecto a los valores del año pasado, casi igual número que el mes anterior. Esta caída está muy lejos de la disminución del 89 % que se tuvo en el mes de abril. **La producción según ADEFA en agosto-20 fue de 25.835 vehículos, un 21,2% más que en julio, pero un 16,2% menos que en agosto de 2019.**

Mirando a otros sectores, existen industrias que ya han pasado el peor momento o están retomando niveles anteriores a la cuarentena, como el sector de alimentos, sustancias y productos químicos básicos, maderas y refinación de petróleo.

A nivel comercio, se observan valores que se recuperan a un ritmo bajo. **Las ventas de PyMES cayeron en agosto-20 un 17 % (a/a)². En julio la caída había sido del 27 %. Gran parte de la caída se dio por la baja en las ventas del AMBA (33 %).**



Indumentaria, calzado, muebles y textiles para el hogar tuvieron las caídas más fuertes (20-30%).



1 (des.) desestacionalizado

2 (a/a) contra igual valor del año pasado