



UNIVERSIDAD AUSTRAL



/ INFORME ECONÓMICO MENSUAL – SEPTIEMBRE 2019

Inflación, salarios y actividad económica



Documento elaborado por el Área de Economía del IAE, Universidad Austral.

Editorial: Desaceleración de la economía global y menores tensiones comerciales, por ahora.

1. Panorama regional I: La economía de Brasil un ciclo de expansión que no llega aún

2. Panorama regional II: Venezuela sigue en un proceso de deterioro humanitario

3. Panorama interno I: A un mes de la primera vuelta, todo en economía es corto plazo

4. Panorama interno II: Las pymes ante un escenario incierto en la recesión

5. Precios y salarios

6. Actividad económica

7. Sector fiscal

8. Sector externo

9. Sector monetario y financiero



UNIVERSIDAD AUSTRAL



/EDITORIAL

Por Juan J. Llach



Cohen™

/ DESACELACIÓN DE LA ECONOMÍA GLOBAL Y MENORES TENSIONES COMERCIALES, POR AHORA.

En el último mes se manifestaron dos tendencias contradictorias. Por un lado, hubo nuevas evidencias de desaceleración de la economía global, que probablemente el FMI registrará en sus proyecciones de octubre. Por la positiva, hubo un retorno al “modo negociación” en las conversaciones entre China y los EEUU, aunque todavía de duración incierta. Una tercera novedad, buena para la Argentina, fue el gradual reconocimiento del USDA de que la cosecha gruesa norteamericana será peor de lo previsto, con el consecuente aumento de los precios del maíz y la soja, en parte ya ocurrido por informaciones privadas que se anticiparon al organismo oficial. Al cierre de esta edición se agrega el ataque a instalaciones petroleras de Arabia Saudita, cuyas consecuencias son, por ahora, imprevisibles.

En los EEUU se conoció la segunda estimación del crecimiento del PIB en el trimestre pasado, que fue 2,0%, contra 2.1% de la estimación anterior, 3.1% en el primer trimestre de 2019 y 3.5% en el segundo trimestre de 2018. El consumo se aceleró –también en agosto– pero la inversión cayó. Sobre llovido mojado, hubo indicios –por ahora tenues– de aumentos de la inflación al consumidor en agosto, a 1.7% anual el índice total y a 2.4% la inflación núcleo.

/EDITORIAL

Por Juan J. Llach

/ DESACELACIÓN DE LA ECONOMÍA GLOBAL Y MENORES TENSIONES COMERCIALES, POR AHORA.

También se aceleraron los costos laborales unitarios, al 2.6%. Aunque el índice más seguido por la Reserva Federal (el implícito en los gastos de los consumidores), se mantuvo en 1,6% anual, se complicó la perspectiva de una nueva baja de las tasas de interés en EEUU, pese a la presión de Trump, que declaró hace pocos días que “nuestro problema más difícil es la Reserva Federal”. También le pondrá presión al organismo monetario norteamericano la decisión del Banco Central Europeo de la semana pasada, bajando sus tasas de depósitos 10 puntos básicos, a -0,50% anual (sic), manteniendo sus tasas activas entre 0 y 0,25% y regresando a la compra de activos (bonos públicos) por 20.000 millones de euros al mes (quantitative easing).

No suele subrayarse lo suficiente que, en los países desarrollados, el modo de devaluar sus monedas es bajar las tasas de interés. Tal es una de las principales razones por las que Trump presiona a mayores bajas de las tasas en EEUU: detesta que el dólar se aprecie, como se vio el mes pasado en su dura reacción ante una leve depreciación del yuan chino.

/EDITORIAL

Por Juan J. Llach

/ DESACELACIÓN DE LA ECONOMÍA GLOBAL Y MENORES TENSIONES COMERCIALES, POR AHORA.

En el Cuadro 1 puede verse que en el último mes sobresalió la apreciación del dólar, extrañamente unida esta vez a una apreciación de las commodities -salvo el oro- a alzas bursátiles y a una desvalorización de los bonos de los EEUU, lo que equivale a un aumento de sus rendimientos. Luce probable que esta “anomalía” se deba, sobre todo, a las renovadas expectativas de un cese, o una tregua, de la guerra comercial entre China y los EEUU, pero, para que los mercados continúen optimistas serán imprescindibles señales claras de que la tregua comercial puede transformarse en acuerdos comerciales más duraderos entre las dos superpotencias. Si los anuncios al respecto son potentes, ellos podrían, inclusive, retrotraer la desaceleración de la economía global, siempre y cuando se encauce la crisis petrolera desatada hace pocos días.

Lo que parecen no entender Trump, los conservadores británicos pro-Brexit y las dirigencias de otros países de Europa y de América Latina, es que, si sus deseos anti-globalización se transforman en realidades, se afianzarán las tendencias a una desaceleración económica en muchos de esos países, pudiendo transformarse inclusive en recesiones.

/EDITORIAL

Por Juan J. Llach

/ DESACELACIÓN DE LA ECONOMÍA GLOBAL Y MENORES TENSIONES COMERCIALES, POR AHORA.

En tal sentido, es verdaderamente curiosa la coincidencia anti-globalizadora de facto de líderes y partidos de derecha o centro derecha -como los gobernantes en los EEUU, Rusia, parte de Europa, Turquía y aun Irán- con líderes y partidos de izquierda o centro-izquierda, como los de Bolivia, Nicaragua, Venezuela, y quizás México. En la vereda opuesta, favorable a la globalización encontramos a la mayoría los países de Asia, África y algunos de América Latina, que concentran la mayor cantidad de personas indigentes o pobres del mundo.

/EDITORIAL

Por Juan J. Llach

/ DESACELACIÓN DE LA ECONOMÍA GLOBAL Y MENORES TENSIONES COMERCIALES, POR AHORA.

Cuadro 1. Los mercados desde la asunción de Trump

	8/11/2016	12/8/2019	13/9/2019	Ag.19/Nv.16
Monedas				
Dólar (DXY Bloomberg)	97.86	97.38	98.24	0.4
USD / Euro	1.103	1.122	1.107	0.4
Yen / USD	105.2	105.3	108.1	-2.7
Yuan / USD	6.79	7.06	7.08	-4.1
Peso AR / USD	14.95	53.0	56.1	-73.3
Peso BR / USD	3.17	3.99	4.07	-22.1
Peso MX /USD	18.33	19.60	19.37	-5.4
Rendimiento Bonos				
Bono 10 años EEUU	1.86	1.65	1.89	+ 3 puntos
Riesgo EMBI emergentes*	365	356	368	+3 puntos
Commodities(Bloomberg)				
Oro (Comex)	1274.5	1524.4	1499	-1.7
Petróleo (WTI)	45.0	54.8	54.9	22.1
Cobre (Comex)	238.0	258.6	269.8	13.3
Soja x bushel	1011.3	879.3	898.5	-11.1
Bolsas				
EEUU, S&P500	2139.6	2883.1	3010.1	40.7
Europa Bloomberg 500	224.8	247.8	261.6	16.3
China, Shangai Composite	3147.9	2815.0	3031.2	-3.7
Japón, Nikkei 500	1619.4	1925.2	2089.8	29.0
Argentina, Merval	17138.4	27530.8	29787.7	73.8
Brasil, Bovespa	64157.7	101915.2	103992.9	62.1
México INMEX	2819.2	2313.0	2500.5	-11.3
Notas. Variaciones último mes: verde, sube; rojo, baja; negro, igual. La columna final de monedas expresa apreciación (+) o depreciación (-) respecto del USD.				

/EDITORIAL

Por Juan J. Llach

/ DESACELACIÓN DE LA ECONOMÍA GLOBAL Y MENORES TENSIONES COMERCIALES, POR AHORA.

Muchos líderes y partidos anti-globalización descreen o se despreocupan por el cambio climático que, más allá de cuáles sean sus causas, es otro factor amenazante y cada vez más cercano, para el crecimiento de la economía global. En verdad, lo que el mundo necesita para consolidar un proceso de desarrollo inclusivo y sostenible, es una continuidad de la globalización, pero con cuatro cambios respecto de la vigente desde hace unos treinta años. Ellas son una distribución más equitativa del ingreso dentro de cada país; la renovación de los acuerdos comerciales en el marco de la OMC; políticas financieras más solventes, que impidan la peligrosa tendencia a excesos como los que determinaron la profundidad de la crisis del 2008 y, por último, renovados acuerdos de efectivo cumplimiento sobre el cambio climático para cumplir, al menos, con los firmados en París a partir del 2016. Lamentablemente, estamos bastante lejos de estos cuatro acuerdos y, mientras ellos no ocurran, el desarrollo global estará amenazado.

Juan J. Llach

/PANORAMA REGIONAL I

Por Eduardo L.
Fracchia

/ LA ECONOMÍA DE BRASIL UN CICLO DE EXPANSIÓN QUE NO LLEGA AÚN

El Mercosur está una vez más en discusión ante la llegada al poder de Bolsonaro y de su ministro Guedes con ideas propias sobre el bloque. Interesa por la agenda de integración y por el peso de Brasil profundizar en la macroeconomía de corto y mediano plazo de nuestro vecino. Por otra parte para nuestro propio proceso de crecimiento industrial la evolución de Brasil es clave. Su desempeño macro y su acción diplomática meten presión para que hagamos los deberes en nuestro país dado nuestro contexto de estanflación.

A pesar de una luna de miel muy acotada con el mercado que tuvo Bolsonaro, en lo referente a la política económica se necesita ser precavidos con la evolución de Brasil. El relativo entusiasmo actual de los inversores se debe, en parte, a la menor atractividad de las alternativas de inversión en los países centrales. La moneda brasileña con cierta devaluación le da mayor competitividad a Brasil. El mayor ingreso de capitales que se proyecta dada la baja de tasas de la Fed podría deprimir el crecimiento de las exportaciones brasileñas y detener la mejora de la cuenta corriente. En lo que va del año el real se mantiene depreciado frente a la moneda estadounidense y es superior a 4. Guedes aparentemente está orientado a que el tipo de cambio sea más alto pero esto suena por ahora voluntarista.

/PANORAMA REGIONAL I

Por Eduardo L.
Fracchia

/ LA ECONOMÍA DE BRASIL UN CICLO DE EXPANSIÓN QUE NO LLEGA AÚN

La recuperación del mercado de capitales puede favorecer un círculo de carácter virtuoso en Brasil. La estabilidad de la moneda y la tasa de la Fed en baja ayudan a que no se agrave el problema de la deuda del país. Se están controlando las presiones inflacionarias. Esto ofrece espacio para una eventual baja de la tasa de interés (SELIC) en Brasil ya que ésta suele ubicarse en un rango alto históricamente perjudicando el dinamismo del sector real. El crecimiento sigue siendo la clave para entender el futuro de Brasil. Después de un 2018 con tasa casi nula de aumento en el PIB, retraso en el Producto industrial y elevado desempleo en San Pablo, el contexto para 2019 es de un moderado optimismo. Este crecimiento se basa en el rebote cíclico y en la orientación general de la política económica de corte desarrollista con apoyo del Fondo Monetario.

Dado este contexto, es positivo que el presidente de Brasil siga impulsando su agenda ortodoxa para que se aprueben la reforma previsional, fiscal y de privatizaciones pendientes. Facilita también para el roll over de la deuda la caída del riesgo país.

En lo referente a la reforma previsional las propuestas presentadas al Congreso por el Poder Ejecutivo elevan la edad para jubilarse y la colocan en niveles similares a la de otros países centrales.

/PANORAMA REGIONAL I

Por Eduardo L.
Fracchia

/ LA ECONOMÍA DE BRASIL UN CICLO DE EXPANSIÓN QUE NO LLEGA AÚN

El plan de reordenamiento previsional está siendo cuestionado por la oposición. Ellos argumentan que Brasil está tomando medidas tendientes a un sistema jubilatorio perjudicial para la actividad productiva y para la creación de nuevos empleos. Si bien ninguna de las propuestas presentadas desde el Ejecutivo al Congreso es la ideal, éstas representan avances que van en la dirección correcta de acotar el problema estructural de la deuda. El riesgo está en que las reformas se demoren en el Congreso, ya que algunos sindicatos y otros grupos de presión buscarán atenuar los alcances del ajuste. Es importante que Bolsonaro y su equipo de gobierno no se desvíen de los objetivos y que los legisladores acompañen la decisión de impulsar el superávit primario consolidado fiscal por cierto meta muy exigente dado el desempeño fiscal pobre desde finales de la administración Dilma.

Para que Brasil crezca sobre bases sustentables y genere los recursos que necesita para solucionar sus enormes problemas sociales, es claro que precisa avanzar en reformas estructurales.

/PANORAMA REGIONAL I

Por Eduardo L.
Fracchia

/ LA ECONOMÍA DE BRASIL UN CICLO DE EXPANSIÓN QUE NO LLEGA AÚN

En especial en aquellos frentes tendientes a dotar de mayor competitividad a su economía y especialmente a mejorar el desempeño exportador de un país muy cerrado históricamente al comercio. Si el crecimiento de las exportaciones sigue siendo mediocre a mediano plazo el riesgo de un estancamiento en Brasil será mayor. Recordemos que Brasil como escribió en su momento Stefan Zweig es el país del futuro. En la democracia que acumula ya 35 años ha tenido un desempeño inferior al promedio de la región. El futuro de Brasil está por verse.

Eduardo L. Fracchia



UNIVERSIDAD AUSTRAL



/PANORAMA REGIONAL II

Por Eduardo L.
Fracchia



Cohen™

/ VENEZUELA SIGUE EN UN PROCESO DE DETERIORO HUMANITARIO

Venezuela, a diferencia de casi toda la región, no experimentó la guerrilla rural ni urbana desde los 60. La crisis de partidos tradicionales dejó espacio para el arribo de un líder golpista y populista que tuvo a favor buenos precios del petróleo y el apoyo político y económico de Rusia, Cuba y China. Un país que fue líder en cuanto a PIB per cápita en los 70 con una enorme reserva de petróleo, la segunda del mundo, comenzó a reportar indicadores negativos en cuanto a violencia, falta de libertad cívica, homicidios, seguridad alimentaria y de fármacos durante Chávez. Mucho peor es el desempeño con Maduro, su sucesor.

Cuando el petróleo cayó de 150 dólares a 30 el panorama se agravó. El ejército se unió desde el comienzo al experimento chavista por ideología o por corrupción (maldición de recursos naturales) y ha hecho que el régimen se extienda en el tiempo y no se quiebre. En esto ayuda el apoyo de Rusia, China y Cuba.

Hoy Venezuela es un estado fallido con una verdadera tragedia humanitaria. No hay guerra civil pero sí desabastecimiento de alimentos, elevada inflación (hiper), riesgo país en 8000 puntos, desempleo, pobreza, tráfico de drogas. El PBI descendió desde 2013 a 2019 54%, peor que el derrumbe de la Rusia soviética cuando cayó el muro.

/PANORAMA REGIONAL II

Por Eduardo L.
Fracchia

/ VENEZUELA SIGUE EN UN PROCESO DE DETERIORO HUMANITARIO

Es difícil proyectar el futuro del régimen porque la oposición que cada vez es más aceptada internacionalmente es frágil y dividida. No ha aparecido un líder claro en la oposición. El presidente de la Asamblea, Guaidó, pretende conducir este proceso como presidente encargado. El Papa procura ser neutral y apoya al pueblo en su conjunto. Para algunos esta posición es insuficiente y debería ser más enérgico en sus definiciones. Últimamente exigió condiciones para mediar.

La región se divide en apoyo al régimen de Maduro, Méjico, Bolivia y Cuba lo apoyan. Uruguay parcialmente. Macri ha sido muy duro con el régimen de Maduro desde el principio. Almagro, líder de la OEA, alienta a la desobediencia civil como procedimiento a seguir.

El régimen venezolano no es similar al de Castro ya que no se avanzó tanto sobre la propiedad privada a pesar de las expropiaciones. Nicaragua es otro foco totalitario liderado por Daniel Ortega, donde el sistema democrático ha degenerado.

/PANORAMA REGIONAL II

Por Eduardo L.
Fracchia

/ VENEZUELA SIGUE EN UN PROCESO DE DETERIORO HUMANITARIO

¿Cuánto significa la presión de la comunidad internacional? Pareciera importante, por otra parte el camino militar de intervención humanitaria está muy cuestionado. No hay espacio político para aventuras norteamericanas como las de Bahía de los Cochinos, Panamá o Granada.

Viene un tiempo de reconstrucción cuando termine esta tragedia no solo económica sino institucional y humana. El economista de Harvard Hausmann estuvo en su momento trabajando en este plan de reconstrucción.

La emigración de 4 millones de personas sobre todo a la región es un hecho singular. Los países latinoamericanos han sido muy solidarios, en especial Colombia. El socialismo venezolano llegó por democracia y quizás se vaya por comicios libres. El establishment de Maduro arriesga mucho si deja el poder pero los generales entregarían a su líder si se complica el panorama. Venezuela es un ejemplo, por lo negativo, de hasta dónde puede llegar el populismo totalitario y corrupto. La democracia republicana sigue siendo un sistema a fortalecer en la región después de esta dramática experiencia.

Eduardo L. Fracchia



UNIVERSIDAD AUSTRAL



/PANORAMA INTERNO I

Por Eduardo L.
Fracchia



Cohen™

/ A UN MES DE LA PRIMERA VUELTA TODO EN ECONOMÍA ES CORTO PLAZO

El gobierno puso como objetivo, después del shock político de la PASO, alcanzar la paz cambiaria. Fue la misma decisión adoptada en septiembre del año pasado. Sin dólar estable la economía pierde su rumbo y, por supuesto, que la elección del 27 se vuelve aún más difícil. Este comentario de coyuntura está armado en base a la información al 17 de septiembre, lo aclaramos porque el escenario sigue volátil. Tenemos un dólar que irá quedando menos competitivo por el salto inflacionario del cuarto trimestre de este año pero aun así seguirá siendo elevado.

El gobierno esperaba llegar con mejor nivel de actividad a las PASO pero las enfrentó en “modo ajuste”. Si el período de gobierno hubiese sido de 6 años, quizás se hubiese visto la recuperación después de este ajuste de dos años. Macri termina utilizando a instrumentos del kirchnerismo por necesidad, no por convicción.

El Ejecutivo decidió realizar transferencias de ingresos para el “cuidado de los argentinos”. Disponemos de precios cuidados, productos esenciales, reducción del IVA para reducir precios de consumo, bonos a los asalariados y otras medidas como la emergencia alimentaria. En estas decisiones, tienen mayor protagonismo los ministros Lacunza y Sica, activos en la mesa chica. Le han dado más volumen político a la gestión oficial.

/PANORAMA INTERNO I

Por Eduardo L.
Fracchia

/ A UN MES DE LA PRIMERA VUELTA TODO EN ECONOMÍA ES CORTO PLAZO

Se han perdido casi el 25 % de los depósitos en dólares. Los bancos siguen sólidos y con liquidez a diferencia de 2001. Este retiro demuestra incertidumbre. Los depósitos en pesos no se han alterado mucho. En las silo bolsas hay casi 10.0000 millones de dólares que pueden influir en el mercado cambiario moderando la suba del dólar a futuro.

Con el control de cambios se modera bastante la demanda de dólares. El 30 % de la compra de dólares previa al control era por encima de los 10.000 dólares. Las Reservas netas todavía tienen en un número razonable para contener la potencial corrida cambiaria. Así todo a Alberto Fernandez le preocupa el “goteo” de Reservas como crítica principal a la conducción oficial. Por eso se profundizará el control de cambios en diciembre.

Las LELIQ están parcialmente licuadas por la devaluación pero todavía siguen siendo un problema a encarar. Contribuyen a un esquema ficticio del negocio bancario.

Por el lado de las exportaciones, a mediano plazo deben estar en otro nivel para que haya un flujo estructural de dólares. Vaca Muerta puede ayudar a pegar ese salto. El escenario internacional que enfrenta el país es complejo por la guerra comercial apaciguada de China con Estados Unidos, una Europa muy inestable pero sobre todo en la política y Brasil todavía frío.

/PANORAMA INTERNO I

Por Eduardo L.
Fracchia

/ A UN MES DE LA PRIMERA VUELTA TODO EN ECONOMÍA ES CORTO PLAZO

La inflación estimada en septiembre y octubre estará cerca de 6 %. El congelamiento de tarifas, incluidos los combustibles, facilita el bienestar pero supone costo fiscal.

El nivel de deuda pública relevante es bajo para el mundo, 60%, pero elevado por el riesgo país en una Argentina con baja tolerancia a la deuda.

Las obras públicas se han contraído, el esfuerzo por impulsar la infraestructura ha sido muy importante en la gestión pero los votos respondieron más al consumo que a la nueva infraestructura. Las PPP no entraron en la infraestructura de este año por la restricción presupuestaria.

La situación social con la caída estimada del salario real en estos meses por la recesión complicará más a Macri en las elecciones y será una herencia compleja para Fernández.

Las tensiones sociales se han manifestado en las calles desde mediados de septiembre. No fueron comunes en la gestión Macri, aunque son naturales en estos tiempos de transición política y recesión con alta inflación. En ese contexto, la emergencia alimentaria fue una demanda importante de la oposición. El gasto asociado a planes de contención de la marginalidad que lleva algunos puntos del producto, ha sido una política consistente muy lejana a un gobierno acusado de neoliberal. Supone un monto no menor de todo el gasto social.

/PANORAMA INTERNO I

Por Eduardo L.
Fracchia

/ A UN MES DE LA PRIMERA VUELTA TODO EN ECONOMÍA ES CORTO PLAZO

Hay comentarios ambiguos de Alberto Fernandez, algunos de cierta moderación y otros más heterodoxos. Estamos en campaña. Se espera a partir de diciembre una tregua de precios, mayor proteccionismo y dólar alto.

Se habla de Portugal como modelo pero no parece ser la panacea. Se hizo en este país mucho ajuste en ingresos de asalariados. Otros economistas como Daniel Artana plantean el modelo de Irlanda como más atractivo para emular. Uruguay es otro modelo a seguir en cuanto a reestructuración de la deuda. Hay que reconocer que para concretar su programa Uruguay comprometió en 2002 con el Fondo un superávit primario de 3 puntos del PIB y mantuvo un primario positivo por 10 años.

Los pronósticos del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del B.C.R.A. sirven como referencia para meses de mucha incertidumbre como son los actuales. La En el anexo estadístico de este informe aparece la información.

Es muy difícil hacer el Presupuesto en estos tiempos de amplia incertidumbre en las variables principales.

/PANORAMA INTERNO I

Por Eduardo L.
Fracchia

/ A UN MES DE LA PRIMERA VUELTA TODO EN ECONOMÍA ES CORTO PLAZO

La clave es qué grado de ortodoxia imprimirá Alberto Fernandez en los primeros días de gestión y quien será su Ministro de Economía. Se descarta un acuerdo de precios que no será necesariamente un congelamiento. El dólar se defenderá alto y seguramente habrá retenciones más importantes. Seguirá el control de cambios y se buscará reactivar el consumo que según Lavagna es el núcleo del modelo K.

Eduardo L. Fracchia



UNIVERSIDAD AUSTRAL



/PANORAMA INTERNO II

Por Eduardo L.
Fracchia



Cohen™

/ LAS PYMES ANTE UN ESCENARIO INCIERTO EN LA RECESIÓN

La tasa de desempleo es cercana al 9 % y algo mayor en el conurbano, de dos dígitos. El desempleo se corresponde con factores cíclicos. Es importante encarar su reducción de manera estructural. Para enfrentar este desafío, las pymes son claves por ser generadoras netas de empleo.

Como dice Miguel Angel Ponte, funcionario del Ministerio de Trabajo, la Pyme es cada vez más una entidad formativa central dado el deterioro de la familia, la escuela y la desaparición del servicio militar. En los 4 años de gestión de Macri cerraron 7000 pymes contra 8000 que lo hicieron en el segundo mandato de Cristina. En la etapa final de la convertibilidad cerraron muchas más firmas de este tamaño.

El mayor problema de las pymes está en la presión tributaria y en el acceso al financiamiento. El acceso al crédito es muy limitado en Argentina: solo 14% del PIB es el ratio de depósitos a producto contra el 80% en Chile o mas del 100% en EEUU. Por otra parte, las pymes representan una porción menor del total de préstamos (el 19%), por lo que significa que el crédito a pymes representa solo el 2,5% del PIB y casi todo bajo la forma de préstamos de corto plazo. Se esperaba que con la reforma tributaria pesasen menos algunos impuestos distorsivos pero por ahora el impacto neto es marginal.

/PANORAMA INTERNO II

Por Eduardo L.
Fracchia

/ LAS PYMES ANTE UN ESCENARIO INCIERTO EN LA RECESIÓN

Se han dado estímulos desde el Estado al segmento pyme. El gobierno sigue trabajando en el sentido de cumplimentar la ley de pymes. Está impulsada pero cuesta que se difundan estas medidas en el universo pyme. La nueva legislación supone aportes relevantes. La ley de emprendedores, por otra parte, es funcional a esta dinámica de mejora del mercado laboral. El Plan Empalme ha caído bien como propuesta (Cámaras, sectores) pero hay que estimular la oferta por si los incentivos no son suficientes para salir de la zona de confort de los planes sociales. Siempre los planes dan cierta seguridad.

Los programas de beneficio fiscal y descuento de cheques deben llegar de modo más masivo al universo de 800.000 pymes del país. El programa Academia Pyme es valioso como instancia de capacitación. Este se complementa con el Programa Radar de productividad que permite hacer un benchmark con otras compañías. Estas medidas son insuficientes en un escenario dominado por las altas tasas de interés y el descenso del consumo.

Se han bajado 5.000 empresas aproximadamente de la base de 15.000 pymes exportadoras (Pymex) a lo largo de los últimos años. En el valor exportado las pymes sólo representan el 10% del total, un porcentaje mucho menor respecto a otros países centrales o emergentes donde las pymes son mas protagonistas en el comercio exterior.

/PANORAMA INTERNO II

Por Eduardo L.
Fracchia

/ LAS PYMES ANTE UN ESCENARIO INCIERTO EN LA RECESIÓN

Con más razón, es importante recuperar compañías pymes exportadoras. El programa de ventanilla única (VUCE) está orientado al comercio exterior y se estima que su beneficio equivale a una reducción del 10% del arancel del extranjero para introducir bienes en otros países. La presión tributaria, por otra parte, es un factor muy negativo para el universo pyme.

La situación de la mano de obra es difícil y es clave que exista un régimen razonable que baje el riesgo de las pymes para contratar dada la fuerte litigiosidad. El riesgo laboral es crítico para el empresario pyme, incluso más que el propio costo laboral. Por otra parte se debe integrar la formación profesional a través de una agencia para darle consistencia a las diferentes iniciativas repartidas en diversos organismos.

El desequilibrio en el mercado laboral es un escenario que veremos por algunos años. El excedente de mano de obra genera un problema estructural en la economía argentina. Hay aproximadamente 4 millones de ocupados en negro y 6 millones de trabajadores formales. Si tenemos presente que el 45 % de los argentinos no terminó la secundaria, para combatir el desempleo es necesario crear puestos para una calificación profesional más limitada.

/PANORAMA INTERNO II

Por Eduardo L.
Fracchia

/ LAS PYMES ANTE UN ESCENARIO INCIERTO EN LA RECESIÓN

El prestigio social de las pymes es elevado y supera la imagen de las grandes empresas e incluso de las multinacionales. El principal desafío de las pymes es entre otras cosas crecer en productividad para lograr una rentabilidad sustentable. A la vez es clave que el costo argentino se reduzca para que sean estos empresarios familiares más competitivos.

Eduardo L. Fracchia



UNIVERSIDAD AUSTRAL



/PRECIOS Y SALARIOS

Por Martin Calveira



Cohen™

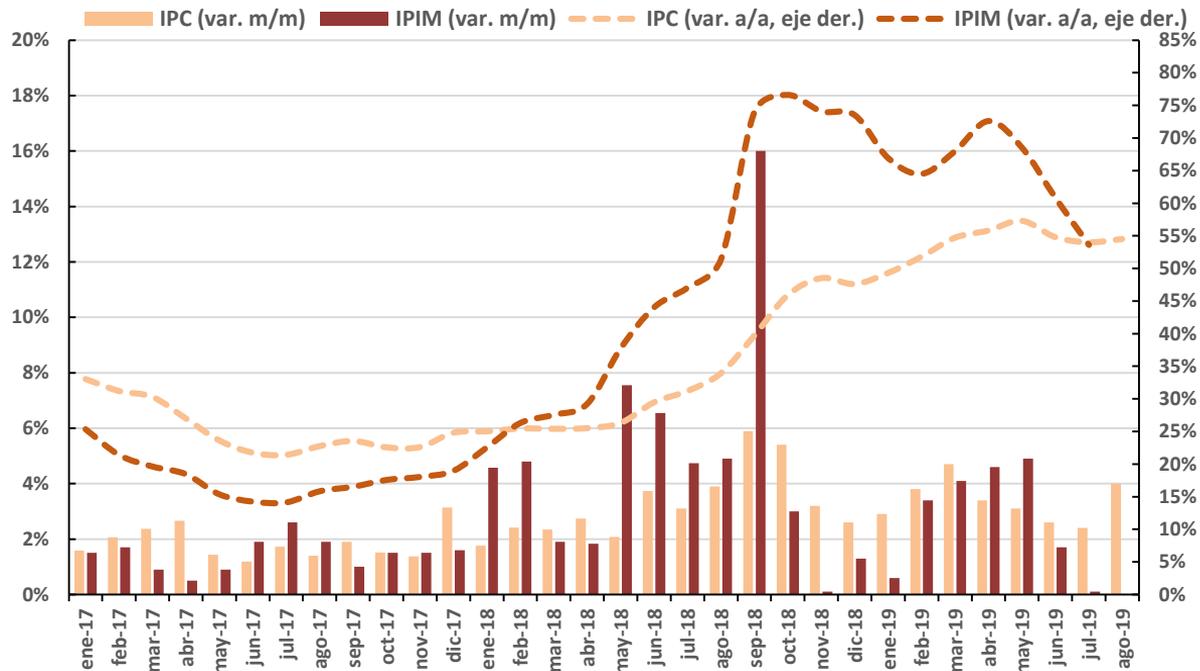
/ INFLACIÓN Y SALARIOS EN UN CONTEXTO DE CRISIS E INCERTIDUMBRES

- **La inflación mensual minorista de agosto se situó en 4%.** Constituye el nivel más alto del año luego de marzo, abandonando el sendero de disminución.
- **El salario nominal registró una variación positiva de 40% a/a en junio.** Si se ajusta por la inflación del mismo período, evidencia un retroceso de 15% respecto de junio de 2018.

/ INFLACIÓN Y SALARIOS EN UN CONTEXTO DE CRISIS E INCERTIDUMBRES

Inflación minorista y mayorista.

(Variación porcentual mensual e interanual)



- Fuente: INDEC -

/PRECIOS Y SALARIOS

Por Martín Calveira

/PRECIOS Y SALARIOS

Por Martin
Calveira

/ INFLACIÓN Y SALARIOS EN UN CONTEXTO DE CRISIS E INCERTIDUMBRES

RESUMEN

- La crisis cambiaria y las tensiones financieras ampliaron el nivel de incertidumbre respecto a la capacidad de la política económica sobre el control de la inflación.
- Las proyecciones para este año sufrieron un aumento súbito para trasladarse a un nivel sustancialmente más alto. El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que realiza el Banco Central, establece un crecimiento de la inflación el año 2019 en para los próximos 12 meses (agosto 2019-agosto 2020) de 47,7% promedio.
- Las expectativas de los agentes abandonaron la fase desinflacionaria para situarse en un esquema de aceleración. Estimamos que el nuevo nivel de expectativas inflacionarias se sostendrá hasta fin de año.
- La inflación mayorista, estimada a través del Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) relevado por el INDEC, registró en julio una suba de 0,1% mensual, previo a las elecciones. En términos interanuales, la variación fue de 53,6%.

/PRECIOS Y SALARIOS

Por Martin
Calveira

/ INFLACIÓN Y SALARIOS EN UN CONTEXTO DE CRISIS E INCERTIDUMBRES

DESARROLLO

- Las proyecciones de inflación fueron afectadas por la crisis post PASO. El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM), realizado por el Banco Central, registra un cambio para situarse en niveles más altos de crecimiento de precios para el período septiembre 2019-diciembre 2019, abandonando el promedio de 2,3% para trasladarse al 4% mensual.
- El desalineamiento de la fase estable de expectativas de precios configuran un escenario incierto para la política antiinflacionaria. Los hacedores de política deberán gestionar señales a los efectos que los formadores de precios minimicen los futuros aumentos. Una opción potencial puede estar relacionada con la construcción de acuerdos de mediano plazo entre los distintos sectores económicos.
- En ese sentido, la exención temporal del Impuesto al Valor Agregado (IVA) sobre determinados productos de la canasta básica de alimentos es un factor de freno parcial sobre la dinámica de algunos precios en el marco de los potenciales aumentos. Se espera que el poder ejecutivo acompañe esta medida con nuevos anuncios de mayor alcance.

/PRECIOS Y SALARIOS

Por Martin Calveira

/ INFLACIÓN Y SALARIOS EN UN CONTEXTO DE CRISIS E INCERTIDUMBRES

DESARROLLO

- La crisis instaló un nuevo set de prioridades y desafíos inmediatos. La prioridad central es evitar afectar con mayor profundidad los sectores sociales de ingresos bajos y medios a los efectos. El potencial riesgo de una escalada inflacionaria no es menor.
- El nivel general del Índice de precios al consumidor (IPC) representativo del total de hogares del país registró variación de 4% durante agosto de 2019 con relación al mes anterior. Mientras que el aumento interanual se situó en 54,5%
- Los rubros de mayor aumento relativo fueron Equipamiento del Hogar (6,1%), Salud (5,2%) y Bebidas no Alcohólicas (4,5%).
- Si bien la estructura de tarifas públicas no tendrá ajustes hasta fin de año, los precios de los bienes y servicios sujetos a regulación aumentaron 2,1% intermensual durante agosto. Mientras que los bienes y servicios no regulados (relevados en el IPC Núcleo) registraron un aumento mensual del 4,6%.
- Respecto a la inflación acumulada, el índice de precios al consumidor registró un crecimiento de 30% en agosto respecto de diciembre de 2018.

/PRECIOS Y SALARIOS

Por Martin
Calveira

/ INFLACIÓN Y SALARIOS EN UN CONTEXTO DE CRISIS E INCERTIDUMBRES

DESARROLLO

- El nivel general de precios mayoristas había notado efectos alentadores sobre la desaceleración de la inflación general durante julio de 2019. La estimación del índice IPIM del INDEC registró un crecimiento del 0,1% mensual respecto a junio de 2019, acumulando un 20,8% en lo transcurrido del año. En términos mensuales representa una desaceleración del 94% respecto al crecimiento observado en junio.
- El costo de la construcción estimado por el Índice del Costo de la Construcción (ICC) en el Gran Buenos Aires registró un aumento de 0,7% en julio de 2019 respecto de junio del mismo año. Este resultado, previo a la devaluación de agosto, surge como consecuencia del alza de 2,9% en Materiales, Mano de obra en 0,6% y 0,8% en otros Gastos generales.

/PRECIOS Y SALARIOS

Por Martin
Calveira

/ INFLACIÓN Y SALARIOS EN UN CONTEXTO DE CRISIS E INCERTIDUMBRES

DESARROLLO

- El poder adquisitivo de los salarios se viene ajustando respecto a la dinámica de precios domésticos, aunque la depreciación de la moneda supone una nueva pérdida de poder adquisitivo de los ingresos. La variación del índice total de salarios registró un aumento de 2,6% mensual durante junio de 2019.
- Sin embargo, en la comparación interanual respecto de junio de 2018 el aumento de precios es mayor, notando un retroceso de la variación del salario real total de mayo de 2019 de 15%. Mientras que en términos acumulados respecto a diciembre de 2018, la contracción de los ingresos ajustados por la inflación doméstica fue de 5%.



UNIVERSIDAD AUSTRAL



/ACTIVIDAD ECONÓMICA

Por Martin
Calveira



Cohen™

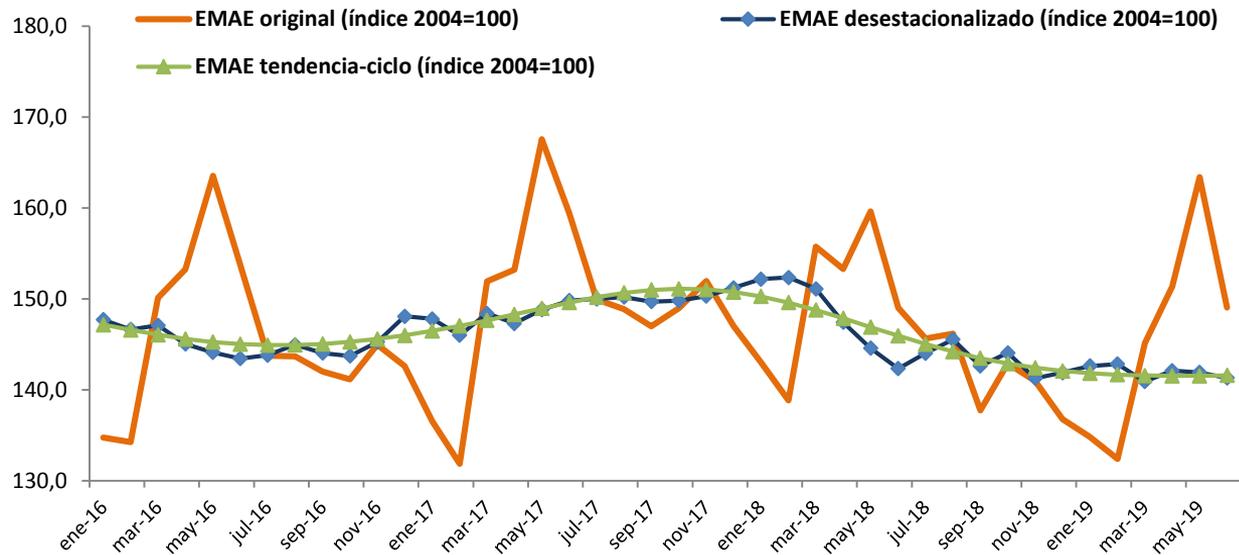
/ PRONÓSTICO RECESIVO EN EL CONTEXTO DE CRISIS

- **La actividad mensual sostiene la reversión del plano negativo durante el primer semestre del año.** El estimador mensual de actividad (EMAE) acumula una disminución desestacionalizado durante ese período de 0,1%.
- **Las proyecciones promedio de consultoras privadas sitúan al crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del segundo trimestre del año en el segmento positivo.** El crecimiento proyectado sería de 0,1% interanual, menor a las estimaciones previas.

/ PRONÓSTICO RECESIVO EN EL CONTEXTO DE CRISIS

Actividad general

(EMAE desestacionalizado, Índice 2004 = 100)



- Fuente: INDEC -

**/ACTIVIDAD
ECONÓMICA**

Por Martín
Calveira

/ACTIVIDAD ECONÓMICA

Por Martin
Calveira

/ PRONÓSTICO RECESIVO EN EL CONTEXTO DE CRISIS

RESUMEN

- Las estimaciones de crecimiento para este año continúan siendo negativas con riesgos de profundización dada la crisis cambiaria y de confianza sobre la economía argentina.
- La estimación mensual de la actividad (EMAE) registra una contracción acumulada 0,1% durante el año 2019 en términos desestacionalizados. La modificación de la coyuntura política interna afecta marcadamente a la actividad económica conformando expectativas a la baja sobre el crecimiento del último trimestre del año.
- Los datos del EMAE-INDEC correspondientes a junio de 2019 no resultaron auspiciosos en la comparación interanual. El estimador mensual permaneció sin variación respecto de junio de 2018.

/ACTIVIDAD ECONÓMICA

Por Martin
Calveira

/ PRONÓSTICO RECESIVO EN EL CONTEXTO DE CRISIS

RESUMEN

- El desempeño de la industria manufacturera de julio, medido por el Índice de Producción Manufacturero (IPI) del INDEC, muestra una contracción de 1,9% respecto al mismo mes de 2018.
- La actividad de la construcción, estimada por el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), muestra signos de recuperación en la frecuencia mensual. La estimación de julio de 2019 resulta en un crecimiento desestacionalizado de 3,3% respecto al mes anterior.
- Las perspectivas de los sectores relacionados con el consumo continúan siendo desfavorables a pesar de la incipiente fase desinflacionaria previa a las elecciones. Durante el primer semestre de 2019 se registró una variación negativa interanual promedio en centros de compras y supermercado de -15,5% y -12,8% a precios constantes, respectivamente.

/ACTIVIDAD ECONÓMICA

Por Martin
Calveira

/ PRONÓSTICO RECESIVO EN EL CONTEXTO DE CRISIS

DESARROLLO

- Las perspectivas económicas para 2019 se establecen en el plano contractivo entre puntas abandonando dado el escenario de gran incertidumbre desde el sector político.
- En el contexto de un período en el cual las variables nominales como el tipo de cambio y los precios son afectadas por la crisis, reaparecen dinámicas contractivas respecto a los objetivos de la política económica. Será fundamental modificar el programa de estabilización a los fines de minimizar la caída de la economía real.
- El aumento inflacionario tendrá efectos restrictivos sobre la actividad, el nivel de consumo y de la inversión de la economía. Ciertamente, las posibilidades de un sostenimiento de la recuperación incipiente de la economía han quedado debilitadas por la incertidumbre derivada del resultado de las elecciones PASO.
- Durante el período enero-junio de 2019, el indicador mensual de actividad (EMAE desestacionalizado) del INDEC acumula una contracción de 2,6% interanual. Si bien en términos desestacionalizados se evidencia un proceso incipiente de recuperación durante los primeros cinco meses del año, la comparación anual registra los efectos de la política macroeconómica de sesgo contractiva.

/ACTIVIDAD ECONÓMICA

Por Martin
Calveira

/ PRONÓSTICO RECESIVO EN EL CONTEXTO DE CRISIS

DESARROLLO

- La dinámica de la actividad industrial de julio, medida por el IPI, nota una caída de 1,9% interanual, disminución sustancialmente menor del registro de junio (-7%). Mientras que el acumulado de los primeros siete meses de 2019 registra una disminución de 8,4% respecto de igual período de 2018. Sin embargo, en la evolución comparada con el mes precedente (términos desestacionalizados), el índice evidencia una variación positiva de 3% contribuyendo a la tendencia expansiva observada desde abril de 2019.
- El índice Construya, medición de ventas de productos para la construcción, registró una disminución mensual durante agosto de 2019 de 4% respecto del mes anterior. Mientras que durante julio de 2019 se había registrado una recuperación del 2,8%, evidenciando signos positivos para el sector. El desempeño acumulado mensual del período enero 2019-agosto 2019 fue negativo en 13,6%.
- En el sector de la construcción también se observan factores positivos. Si bien la actividad reflejada en el ISAC, muestra una caída sustancial de 1,7% interanual durante julio de 2019, el índice el índice de la serie desestacionalizada muestra una variación positiva de 3,3% respecto al mes anterior y el índice serie tendencia-ciclo registra una variación positiva de 0,3% también respecto al mismo mes anterior.

/ACTIVIDAD ECONÓMICA

Por Martín
Calveira

/ PRONÓSTICO RECESIVO EN EL CONTEXTO DE CRISIS

DESARROLLO

- Respecto a la demanda del sector, durante julio se reiteró la disminución en la actividad inmobiliaria en la comparación interanual y se espera se reanude el sendero de restricción dada la fuerte depreciación del tipo de cambio y las limitaciones a la compra de dólares.
- La cantidad total de las escrituras de compraventa de inmuebles en CABA evidenció una retracción de 27,6% respecto del nivel de julio de 2018, caída sustancialmente menor a junio de 2019 cuando la disminución interanual fue 41,8%. En la comparación intermensual, el mes de julio evidenció una recuperación de 18,7% en relación a junio de 2019.
- Contrariamente, las cantidades de actos celebrados con hipotecas disminuyeron 66% respecto de julio de 2019. Mientras que al observar la comparación respecto de junio de 2019, se registró un crecimiento del 19%.

/ACTIVIDAD ECONÓMICA

Por Martín
Calveira

/ PRONÓSTICO RECESIVO EN EL CONTEXTO DE CRISIS

DESARROLLO

- En el plano de la demanda de consumo, las ventas finales en supermercados y en centros de compras continúan sin evidenciar recuperación en términos reales. Hacia los primeros cinco meses del año, las ventas de supermercados registraron disminuciones del orden de 12,8% y, en centros de compras, de 15,5% a precios constantes, respecto al mismo período de 2018. Sin embargo, a precios corrientes, se relevaron aumentos de 42,1% en supermercados y 29,6% en centros comerciales. Si bien son aumentos de importancia, el efecto precios subyace nuevamente a esa dinámica.



UNIVERSIDAD AUSTRAL



/SECTOR FISCAL

Por Martin Calveira



Cohen™

/ TENDENCIA AL EQUILIBRIO DE LAS CUENTAS FISCALES EN EL PRIMER SEMESTRE DEL AÑO

- **El objetivo de equilibrio de las cuentas fiscales se sostiene aunque el sector público deberá atender las nuevas prioridades tras la crisis post PASO.** La convergencia al equilibrio fiscal se enfrenta a dificultades con la modificación de la coyuntura socioeconómica.
- **El resultado primario registró un superávit mensual mientras que el peso de los intereses de deuda sostienen el déficit financiero durante julio de 2019.** Las erogaciones por intereses aumentaron en 106% respecto al mismo período de 2018.

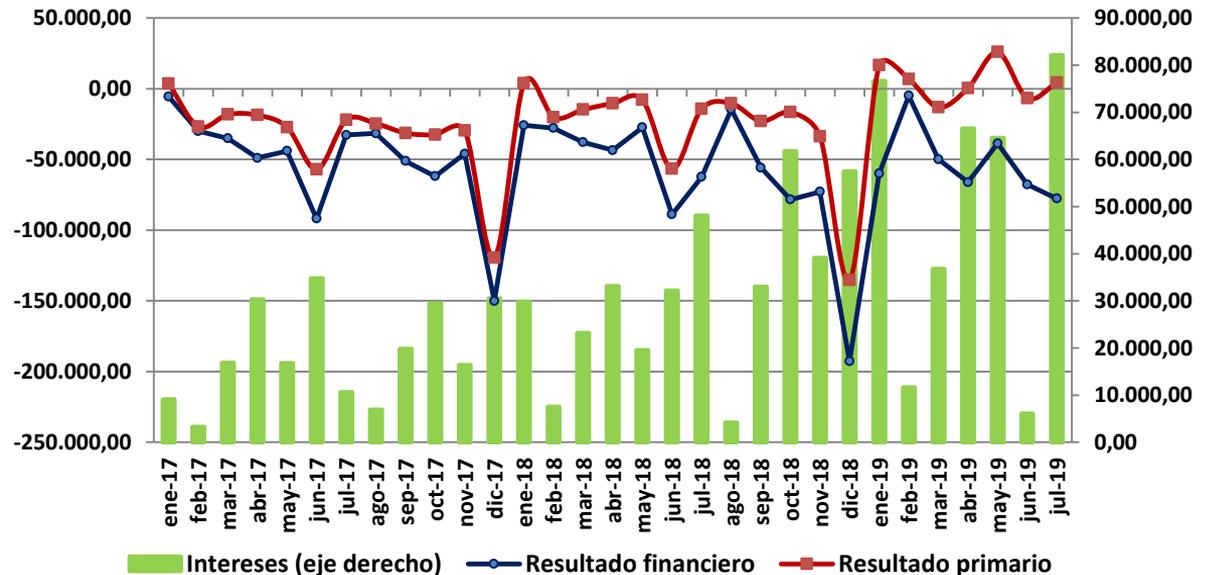
/ TENDENCIA AL EQUILIBRIO DE LAS CUENTAS FISCALES EN EL PRIMER SEMESTRE DEL AÑO

**/SECTOR
FISCAL**

Por Martín
Calveira

Resultado fiscal primario, financiero e intereses

(S. Público no financiero, en millones de \$)



/SECTOR FISCAL

Por Martin
Calveira

/ TENDENCIA AL EQUILIBRIO DE LAS CUENTAS FISCALES EN EL PRIMER SEMESTRE DEL AÑO

RESUMEN

- La gestión de política fiscal deberá equilibrar su accionar tendiente al cumplimiento del equilibrio fiscal primario acordado con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y las tensiones sociales que emergen en el contexto de crisis coyuntural.
- El resultado fiscal primario de los primeros siete meses del año resultaron en superávit En términos del desempeño de las cuentas, es auspicioso dada la necesidad de sostener una posición de liquidez primaria.
- El desempeño favorable del período se explica por el mayor crecimiento interanual de los ingresos tributarios acumulados (50,4%), por encima del crecimiento de las erogaciones (36,5%).

/ TENDENCIA AL EQUILIBRIO DE LAS CUENTAS FISCALES EN EL PRIMER SEMESTRE DEL AÑO

/SECTOR FISCAL

Por Martin Calveira

RESUMEN

- Mientras que los datos de recaudación tributaria para el mes de agosto de 2019 notan un aumento interanual de 56,25% situándose muy cercana a la variación registrada de precios de ese mismo período de 54,5%.
- Respecto al resultado financiero, si bien se observaron mayores erogaciones interanuales durante el período enero 2019-julio de 2019 en concepto de intereses de 106%, el déficit financiero aumentó en el orden de 16,4%.
- Durante julio de 2019 el pago de los intereses de la deuda pública ascendió a \$ 82.160 millones.

/SECTOR FISCAL

Por Martin
Calveira

/ TENDENCIA AL EQUILIBRIO DE LAS CUENTAS FISCALES EN EL PRIMER SEMESTRE DEL AÑO

DESARROLLO

- La gestión fiscal es consistente con los objetivos acordados con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Se observa una tendencia temporal al equilibrio de las cuentas de la Administración Pública Nacional. No obstante, el sector público deberá administrar la reconfiguración de las prioridades evidenciadas tras la crisis desencadenada luego de las PASO.
- Los efectos de la reversión al crecimiento de los precios y la interrupción en la recuperación económica marcó una nueva agenda para el poder ejecutivo en el camino a las elecciones generales.
- La interrupción de los aumentos pautados en las tarifas de los servicios públicos junto con la eliminación temporal del Impuesto al Valor agregado sobre algunos bienes de primera necesidad son factores que modifican la perspectiva sobre las metas del resultado primario fiscal.
- En ese sentido, si bien la generación de recursos fiscales es una condición necesaria para el acuerdo con el FMI y sus posteriores desembolsos, la potencial disrupción de la economía real encendió las alarmas de la administración del presidente Macri.

/SECTOR FISCAL

Por Martin
Calveira

/ TENDENCIA AL EQUILIBRIO DE LAS CUENTAS FISCALES EN EL PRIMER SEMESTRE DEL AÑO

DESARROLLO

- Como lo anunciamos en informes anteriores, la gestión fiscal se enfrenta con la necesidad dual de equilibrar objetivos de presupuesto y minimizar los efectos sobre el ciclo económico. El accionar del sector, en virtud de arribar a un equilibrio fiscal. Históricamente tuvo efectos adversos sobre la actividad.
- El poder ejecutivo anunció medidas financieras de reperfilamiento de los vencimientos de deuda de corto plazo solo con los inversores institucionales, incluido el FMI, a los fines de aliviar la incertidumbre respecto a sus pasivos.
- A su vez, en aras de despejar las exigencias financieras del período 2020-2023, se elevó un proyecto de ley al Congreso para extender los plazos de la deuda de jurisdicción local y sin efectuar quitas de capital ni intereses.
- La recaudación tributaria de agosto ascendió a 56,25% interanual. Dado que la inflación interanual de dicho mes se sitúa en 54,5%, el poder adquisitivo de los ingresos impositivos de agosto se tornaría positivo. Aspecto positivo que marcó la fase de desinflación previo a las elecciones primarias.

/SECTOR FISCAL

Por Martin
Calveira

/ TENDENCIA AL EQUILIBRIO DE LAS CUENTAS FISCALES EN EL PRIMER SEMESTRE DEL AÑO

DESARROLLO

- Durante los primeros siete meses del año el desempeño de las cuentas fiscales evidencia un aumento acumulado de 50,4% en los ingresos y 36,5% de los gastos en relación al mismo período de 2018.
- En términos nominales, durante julio de 2019 se registró un aumento interanual de de los ingresos fiscales totales en 61,6%, alcanzando los \$ 314.942 millones por recursos tributarios. De esta manera se explica el desempeño relativamente auspicioso del nivel de los ingresos fiscales.
- Respecto a la dinámica de los egresos, durante julio de 2019 se registró un aumento interanual de 50,5% respecto de julio de 2018. Mientras que los primeros siete meses del año, el acumulado registró una expansión de 36,5% en relación al mismo período de 2018.

/ TENDENCIA AL EQUILIBRIO DE LAS CUENTAS FISCALES EN EL PRIMER SEMESTRE DEL AÑO

DESARROLLO

/SECTOR FISCAL

Por Martin Calveira

- Por el lado financiero, que incluye el pago neto de intereses de la deuda pública, se registró un aumento del déficit de 24,8% respecto de julio de 2018. Los intereses de deuda devengados constituyeron un aumento de 70,8% interanual. Mientras que el promedio del período enero-julio de 2018 las erogaciones por intereses fueron de \$ 27.638 millones, durante el mismo período de 2019 el promedio de erogaciones por intereses fue \$ 57.083 millones, es decir, un crecimiento interanual de 107%.



UNIVERSIDAD AUSTRAL



/SECTOR EXTERNO

Por Martin Calveira



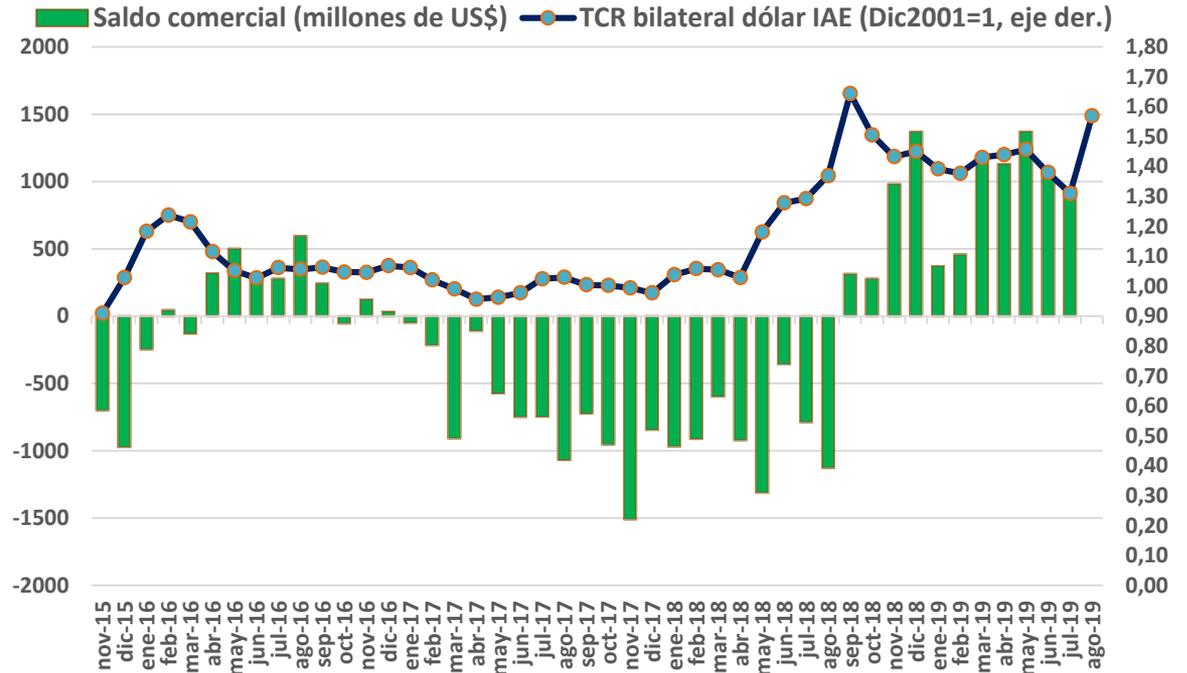
Cohen™

/BALANZA COMERCIAL Y CRISIS CAMBIARIA

- **El superávit comercial se sostiene durante el séptimo mes del año.** El resultado positivo es causa de la marcada disminución interanual de las importaciones junto con la continuidad del aumento de las exportaciones desde abril de 2019.
- **El tipo de cambio real se depreció un 19,3% promedio mensual en agosto 2019 (base 2001=1).** Luego del salto del tipo de cambio nominal, el comportamiento del TCR fue afectado constituyendo una depreciación real. El nivel actual se ubica por encima del promedio de toda la serie del año 2018.

/BALANZA COMERCIAL Y CRISIS CAMBIARIA

Saldo comercial y TCR



**/SECTOR
EXTERNO**

Por Martín
Calveira

/SECTOR EXTERNO

Por Martin
Calveira

/BALANZA COMERCIAL Y CRISIS CAMBIARIA

RESUMEN

- Se espera que los presidentes de Estados Unidos y China acuerden la reanudación del tratamiento sobre sus diferencias comerciales en reuniones bilaterales durante octubre.
- Hay intenciones de disminuir las tensiones desde la suspensión de aranceles de parte del gobierno de China sobre algunos productos provenientes de Estados Unidos.
- La crisis de confianza en la economía local tras las elecciones PASO se manifestó en la fuerte depreciación del tipo de cambio durante la segunda parte del mes de agosto de 2019. Las elecciones constituyeron un shock adverso para el peso argentino.
- Se espera que la depreciación cambiaria pueda generar un mejor espacio para el crecimiento de las exportaciones, aún con las tensiones de precios domésticos que matizan el efecto.

/SECTOR EXTERNO

Por Martin
Calveira

/BALANZA COMERCIAL Y CRISIS CAMBIARIA

RESUMEN

- El intercambio comercial argentino (importaciones más exportaciones) continuó en un sendero decreciente durante julio en la comparación interanual. Se registró una contracción de 7,1% respecto de julio de 2018.
- El superávit de la balanza comercial se sostiene desde septiembre de 2018 (undécimo mes consecutivo). Durante julio el saldo positivo fue US\$ 9.561 millones, el cual es explicado principalmente por la disminución interanual de las importaciones en 20,6%.
- Tras la marcada depreciación nominal, el nivel del TCR actual promedio resultó en una depreciación de 19,3%. Adicionalmente, se ubica un 5% por debajo del promedio histórico enero 1959-agosto 2019, es decir, en promedio histórico, el nivel actual registra una apreciación real incipiente.

/SECTOR EXTERNO

Por Martin
Calveira

/BALANZA COMERCIAL Y CRISIS CAMBIARIA

DESARROLLO

- Las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China pueden desinflarse en las próximas reuniones bilaterales acordadas hacia octubre. Esto su suma a la decisión auspiciosa del gobierno de China en eximir de aranceles a productos de origen estadounidense. Se espera que la posición del gobierno de Trump converja hacia ese rumbo de convergencia.
- Se conformó un contexto de posible disminución de tasa de interés de la FED a causa de la desaceleración del crecimiento económico de Estados Unidos en el segundo trimestre del año. El poder ejecutivo espera que la decisión de la autoridad monetaria se sitúe a favor nueva relajación de la tasa de interés.
- La economía argentina se enfrenta a un contexto adverso desde las elecciones primarias de agosto. La posibilidad de cambio de gobierno generó una fuerte suba del tipo de cambio nominal y pérdidas de reservas internacionales lo que instó a la necesidad de limitar tal dinámica.
- El anuncio en relación al límite de compra de dólares a partir de septiembre recortó la demanda de divisas, generando cierta estabilidad el mercado en torno a los \$58 por dólar, al menos hasta la primera quincena de septiembre de 2019.

/SECTOR EXTERNO

Por Martin
Calveira

/BALANZA COMERCIAL Y CRISIS CAMBIARIA

DESARROLLO

- La fuerte depreciación generó un espacio de competitividad precio de las exportaciones. Esto es favorable dados los efectos potenciales del potencial aumento de liquidez externa. El límite va a estar marcado por las presiones de los precios internos que constituyen un factor de erosión para el tipo de cambio real. La política económica deberá realizar un esfuerzo mancomunado con los sectores económicos en aras de paralizar los efectos adversos de un mayor rigor inflacionario sobre el comercio exterior.
- En el transcurso del período enero-julio de 2019, las exportaciones totalizaron US\$ 36.608 millones (3,3% interanual) mientras que las importaciones ascendieron a US\$ 30.068 millones (-267,8% interanual).
- El intercambio comercial total argentino durante julio de 2019 registró una disminución de 7,1 interanual alcanzado US\$ 10.761 millones, y un aumento de 14,3% respecto de junio 2019.
- Durante julio de 2019 el desempeño de la balanza comercial argentina continúa en el plano positivo sosteniendo su recuperación desde septiembre de 2018. El superávit mensual de julio de 2019 fue US\$ 9511 millones, acumulando durante los primeros siete meses del año un resultado positivo de US\$ 6.540 millones.

/SECTOR EXTERNO

Por Martin
Calveira

/BALANZA COMERCIAL Y CRISIS CAMBIARIA

DESARROLLO

- El resultado comercial en comparación a junio de 2019 fue negativo en 10,45%. Mientras que en términos interanuales se volvió a observar una reversión del saldo negativo pasando de un déficit de US\$ 722 millones al superávit mencionado de US\$ 951 millones.
- Las exportaciones del séptimo mes del año crecieron 8,3% (US\$ 449 millones) respecto al mismo período de 2018 debido, principalmente, a la suba en cantidades de 20,2%, ya que los precios cayeron 9,9%. Las exportaciones de productos primarios y de manufacturas de origen agropecuario (MOA) crecieron interanualmente 56,2% y 9,5%, respectivamente, mientras que las de manufacturas de origen industrial (MOI) y de combustibles y energía cayeron 17,8% y 6,3%, correspondientemente.
- Luego de 20 años de negociaciones se produjo un acuerdo para la exportación de harina de soja hacia China. Esto representa una oportunidad de ingreso al mayor mercado consumidor mundial de proteína vegetal para alimentación del sector ganadero. China cuenta con más de 500 millones de cabezas entre porcinos y bovinos. Se proyecta que para inicios del año 2020, se exporten 5 millones de toneladas de harina de soja, equivalente a US\$ 1.600 millones.

/SECTOR EXTERNO

Por Martin
Calveira

/BALANZA COMERCIAL Y CRISIS CAMBIARIA

DESARROLLO

- La disminución interanual de las importaciones de julio fue 20,6% (US\$ 1.274 millones). Se explica principalmente por la fuerte caída de las cantidades en 14,8% mientras que los precios disminuyeron en 6,9%. Se destaca la disminución de bienes de capital en 25,3%; bienes intermedios en 8,3% y bienes de consumo en 24,9%. Consecuencias de directas de las dificultades de la recuperación de la actividad económica.
- El tipo de cambio nominal promedio mensual mayorista del Banco Central en el mes de agosto tuvo un fuerte salto de nivel situándose en \$ 52,72 desde los \$ 42,54 que se habían registrado en julio de 2019. La depreciación nominal mensual fue de 24%. Al observar el correspondiente de agosto 2018, se produjo una notable depreciación de 75%.
- El tipo de cambio nominal respecto al dólar minorista del último día de agosto de 2019 fue \$ 62 mientras que el último día hábil de julio de 2019 fue \$ 45. Esto evidencia una depreciación nominal mensual de 38%.

/SECTOR EXTERNO

Por Martin
Calveira

/BALANZA COMERCIAL Y CRISIS CAMBIARIA

DESARROLLO

- El nivel del TCR actual se encuentra 23% por encima (depreciación neta) del promedio del año 2018 como consecuencia de la crisis cambiaria post PASO. No obstante, si se observa el promedio histórico (base diciembre 2001) del período en1959-ago2019, se ubica solo un 5,26% por debajo de ese promedio dada la fuerte depreciación nominal del mes.
- Si en lugar de utilizar el valor promedio mensual del tipo de cambio consideramos el valor de cierre de agosto de 2019 de \$ 62,03 por dólar, el TCR bilateral abandonaría el segmento depreciatorio, ubicándose por encima del promedio de la serie histórica en1959-ago2019, una depreciación real de 11,4%.
- Sin embargo, el dólar de “equilibrio” estimado por el IAE Austral (valor del dólar según el TCR promedio del período dic2001-ago2019) sería de 54,26 \$/US\$, es decir, un 8,15% por debajo del valor actual de cierre del mercado mayorista. En retrospectiva, una depreciación actual del peso.



UNIVERSIDAD AUSTRAL



/SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Por Martin
Calveira

/CRISIS CAMBIARIA COMO CONSECUENCIA DE LAS PASO

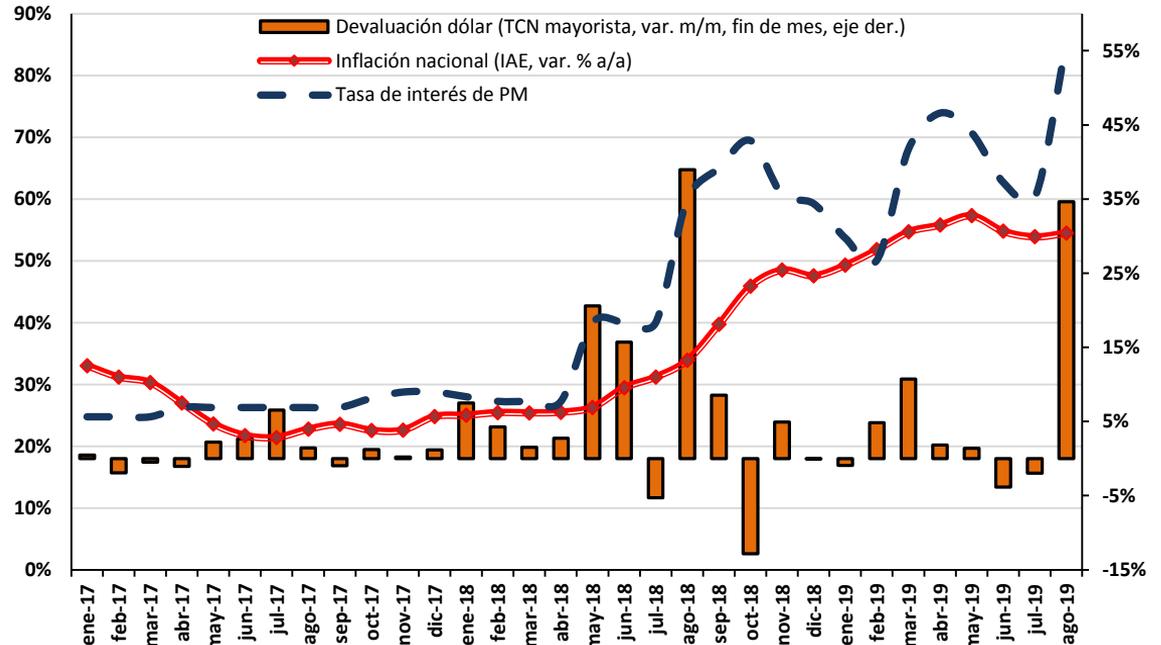
- **El resultado de las elecciones PASO tuvo efectos severos sobre el mercado cambiario.** El contexto monetario y financiero se enfrentó a un cambio abrupto de las perspectivas futuras de la economía.
- **Se produjo un fuerte salto del tipo de cambio como consecuencia del cambio de expectativas de mercado.** La depreciación post PASO del tipo de cambio minorista fue del 33%, cerrando los \$ 62.



Cohen™

/CRISIS CAMBIARIA COMO CONSECUENCIA DE LAS PASO

Dólar, inflación y tasa de interés de política monetaria



**/SECTOR
MONETARIO
Y FINANCIERO**

Por Martín
Calveira

/SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Por Martin
Calveira

/CRISIS CAMBIARIA COMO CONSECUENCIA DE LAS PASO

RESUMEN

- Tras la disminución del crecimiento de la economía de Estados Unidos durante el segundo trimestre del año, se generan presiones sobre la decisión de la Reserva Federal en relación al nivel de tasa de interés.
- A pesar de la continuidad de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, se esperan reuniones bilaterales a los efectos de converger a un acuerdo. China anunció exenciones para algunos bienes estadounidenses.
- El tipo de cambio respecto al dólar revirtió la estabilidad temporal. Luego de las elecciones primarias, se produjo un fuerte shock de confianza que generó fuertes presiones sobre el tipo de cambio.

/SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Por Martin
Calveira

/CRISIS CAMBIARIA COMO CONSECUENCIA DE LAS PASO

RESUMEN

- Durante el mes de agosto la cuantía de la depreciación del tipo de cambio fue 38%, cerrando el valor del dólar el último día del mes en un promedio de \$ 62.
- La política monetaria respondió al crecimiento abrupto de la demanda en el mercado de divisas utilizando reservas, tasa de interés y, a partir de septiembre, modificando los límites de compra a los efectos de minimizar pérdidas de activos.
- La disminución del nivel de reservas es una consecuencia directa de las fuertes tensiones en el mercado cambiario. La contracción registrada de agosto fue de US\$ 11.855 millones, es decir, una caída de 21% menos respecto al cierre de julio.
- El riesgo país medido por el EMBI+Arg cerró en 2531 p.b. en agosto, evidenciando la crisis de confianza en la política económica futura, luego de haber iniciado el mes en 781 p.b.

/SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Por Martin
Calveira

/CRISIS CAMBIARIA COMO CONSECUENCIA DE LAS PASO

DESARROLLO

- Las tensiones derivadas de la guerra comercial entre China y Estados Unidos parecen desinflarse hacia principios de septiembre. La política comercial del gobierno de China anunció exenciones de aranceles a productos de origen estadounidense. Se esperan avances en las reuniones bilaterales de octubre.
- La economía de Estados Unidos registró una disminución del crecimiento en el segundo trimestre del año. Luego de haber crecido 3,1% interanual durante los primeros tres meses de 2019, se registró una expansión del 2% interanual en el segundo trimestre. La Reserva Federal deberá decidir sobre la posibilidad de disminuir nuevamente los tipos de interés de referencia para dar respuesta a la demanda del poder ejecutivo.
- La potencial disminución de la tasa de interés de referencia internacional es una noticia positiva para las economías emergentes, especialmente para nuestro país cuya posición financiera se enfrenta a problemas de liquidez e incertidumbre que, se proyecta, se sostendrá hasta las elecciones generales.

/SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Por Martin
Calveira

/CRISIS CAMBIARIA COMO CONSECUENCIA DE LAS PASO

DESARROLLO

- La economía nacional se enfrentó a un cambio abrupto en las percepciones del mercado como consecuencia del posible triunfo del candidato del partido kirchnerista. La memoria de las restricciones cambiarias y financieras junto con la perspectiva sobre la coyuntura cambiaria y financiera, generaron una crisis de confianza.
- Los efectos inmediatos fueron la sustancial depreciación de la moneda local y tensiones financieras que evidenció posibles problemas de liquidez. El ritmo de depreciación diario del tipo fue sostenido duramente los primeros días posteriores a las PASO, lo cual generó la necesidad de cambios en el esquema cambiario y financiero.
- Adicionalmente, el accionar de la política monetaria en aras de limitar la depreciación del peso tuvo costos en términos de pérdida neta de reservas. El sostenimiento de las ventas de divisas no solo tiene efectos patrimoniales para la autoridad monetaria, sino que pueden dar lugar a mecanismos de aceleración de la salida de capitales como causa directa de la ineffectividad en la contención del tipo de cambio nominal.

/SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Por Martin
Calveira

/CRISIS CAMBIARIA COMO CONSECUENCIA DE LAS PASO

DESARROLLO

- La crisis reanudó la necesidad del nivel alto del instrumento tasa de interés para evitar mayores efectos adversos sobre la demanda de dinero doméstico y, a su vez, minimizar posibles traslados directos a los precios internos. Si bien se había anunciado un nivel mínimo mensual durante julio para las tasas LELIQ en 58%, el promedio mensual de tasa de agosto tuvo un claro ascenso luego de las elecciones, pasando del 61% durante los primeros quince días de agosto al 76% en la segunda parte del mismo.
- El intento de estabilizar el mercado cambiario en el nivel de tipo de cambio cercano a \$60 por dólar junto con la gestión de evitar mayores dinámicas disruptivas sobre la economía, dejó en una segunda instancia los efectos adversos que implica una política monetaria restrictiva. Es necesario converger nuevamente a una fase de estabilidad nominal (tipo de cambio y precios), así apelar nuevamente a la estrategia de minimización del sesgo contractivo sobre la economía real.

/SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Por Martin
Calveira

/CRISIS CAMBIARIA COMO CONSECUENCIA DE LAS PASO

DESARROLLO

- El 1 de septiembre el Directorio del Banco Central decidió regular los ingresos y los egresos en el mercado de cambios. Se estableció que los exportadores de bienes y servicios deben liquidar sus ingresos de divisas en el mercado local. Para las exportaciones que se realicen a partir del 2 de septiembre de 2019, deberán liquidarse los dólares como máximo 5 días hábiles después del cobro o 180 días después del permiso de embarque. Mientras que para las exportaciones oficializadas antes del 2 de septiembre de 2019 que se encuentren pendientes de cobro, tendrán que liquidarse los dólares como máximo dentro de los 5 días hábiles posteriores al cobro.
- Por otro lado, las personas humanas no tendrán limitaciones para comprar hasta US\$ 10.000 por mes y necesitarán autorización para comprar sumas mayores a ese monto. Las operaciones que superen los US\$ 1.000 deberán realizarse con débito a una cuenta en pesos, no podrán efectuarse en efectivo. Tampoco estará permitido hacer transferencias de fondos de cuentas al exterior de más de US\$ 10.000 por persona por mes.

/SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Por Martin
Calveira

/CRISIS CAMBIARIA COMO CONSECUENCIA DE LAS PASO

DESARROLLO

- El efecto inmediato del control de cambios aplicado es cierta estabilidad de la cotización situándose en \$ 58,2 promedio en septiembre. Arribar a un escenario de menores tensiones es una necesidad cardinal para la política económica dado que una eventual escalada de precios podría conformar nuevas disrupciones.
- Las reservas internacionales se establecieron en US\$ 56.044 millones en el último día de agosto de 2019, representado una disminución sustancial de 21% respecto al cierre de julio de 2019 el cual se había situado en US\$ 67.899 millones. Si bien el nivel actual continúa con cierta solidez, el shock desde la política configuró una pérdida patrimonial no esperada. Es necesario sostener el freno a la disminución de las reservas y, a su vez, establecer condiciones para posibilitar la constitución de activos internacionales. En principio, el desembolso pendiente del préstamo del Fondo Monetario Internacional (FMI) sería un instrumento importante a los efectos de descomprimir expectativas.

/SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Por Martin
Calveira

/CRISIS CAMBIARIA COMO CONSECUENCIA DE LAS PASO

DESARROLLO

- El stock de pasivos LELIQ hacia el final de agosto se estableció en \$ 1.038.678 millones. Si bien el monto nota una disminución de 20% respecto al mes precedente, interpretamos que la no renovación de los pasivos es un factor potencial de demanda de divisas. A pesar de la remuneración a estos pasivos, la cuantía de renovación es notoriamente menor a los meses precedentes.
- El nivel de tasa de interés de referencia del mercado (7 días de plazo), dado por las LELIQ, se estableció al último día del mes en 78,2%, mostrando un aumento de 30% respecto al cierre de julio de 2019.

/SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Por Martin
Calveira

/CRISIS CAMBIARIA COMO CONSECUENCIA DE LAS PASO

DESARROLLO

- El aumento de la tasa de referencia afectó el costo del crédito local. Las empresas enfrentan un marcado aumento de costo del fondeo lo cual afecta al sistema productivo en su conjunto. En ese sentido, al cierre de agosto el nivel de tasa de interés de préstamos a 7 días para las empresas de primera línea se situó en 75%, mientras que al cierre de junio era 60%.
- El lunes posterior a las elecciones PASO el mercado financiero local tuvo consecuencias negativas. El Merval llegó a hundirse 38% en un solo día marcando una baja histórica. En ese contexto, el riesgo soberano medido por el EMBI+Arg, creció sostenidamente, cerrando el mes de agosto en 2532 p.b.. Esto es, un aumento de 224% respecto al último día de julio de 2019. Al cierre de la segunda semana de septiembre se sitúa cercano a los 2100 p.b.