



UNIVERSIDAD AUSTRAL



/ INFORME ECONÓMICO MENSUAL – OCTUBRE 2019

Inflación, salarios y actividad económica



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

/ ÍNDICE

Editorial: Cada vez más signos de desaceleración de la economía y el comercio globales

1. Panorama internacional: Reflexiones sobre el cambio climático

2. Panorama interno I: La inserción externa de las pymes

3. Panorama interno II: La economía argentina navegando la transición política

4. Panorama coyuntural: La competitividad de Argentina según el reciente informe del Foro Económico Mundial (WEF)

5. Precios y salarios

6. Actividad económica

7. Sector fiscal

8. Sector externo

9. Sector monetario y financiero

/EDITORIAL

Por Juan J. Llach

/CADA VEZ MÁS SIGNOS DE DESACERLACIÓN DE LA ECONOMÍA Y EL COMERCIO GLOBALES

En su reunión última reunión, el pasado 18 de septiembre, la Reserva Federal de los EEUU señaló que, si bien el consumo seguía creciendo, la inversión y las exportaciones estaban débiles y, por otro lado, la inflación, en sus dos variantes, seguía por debajo del 2% anual. Basándose en estos datos, el organismo decidió bajar la tasa objetivo de los fondos federales 0,25 puntos, a entre 1,75 y 2,00 anual.

Hay más fundamentos para justificar esta decisión. La tercera y última estimación del PIB mostró que el producto bruto interno de los EEUU creció sólo 2,0% en el segundo trimestre, contra 3,1% en el primero. Los índices basados en las encuestas a los gestores de compras (ISM, por su sigla en inglés) mostraron fuertes caídas en septiembre. El del sector servicios se mantuvo en 52,6, por encima de 50, o sea en terreno positivo, y así ha estado por 116 meses consecutivos. Sin embargo, tuvo fuertes caídas respecto de agosto (56,4) y de los últimos doce meses (56,8). Peor aún fueron los datos del sector manufacturero, que se ubicó en terreno negativo por segundo mes consecutivo (47,8), inferior al de agosto (49,1) y, más todavía, al promedio de los últimos doce meses (53,5).

/EDITORIAL

Por Juan J. Llach

/CADA VEZ MÁS SIGNOS DE DESACERLACIÓN DE LA ECONOMÍA Y EL COMERCIO GLOBALES

Por otro lado, las exportaciones subieron levemente en agosto, pero cayeron en el acumulado anual, con aumentos en los servicios y bajas en los bienes. Las importaciones aumentaron, tanto en agosto como en el acumulado del año, más por los servicios que por los bienes. En fin, el balance comercial se mantuvo en agosto, pero aumentó en el año, debido al aumento del déficit comercial en bienes. Tanto el retroceso de la industria manufacturera como el de las exportaciones y el saldo comercial de bienes evidencian que las políticas proteccionistas del presidente Trump no están dando los efectos esperados por él. La desaceleración de la economía de EEUU está llegando también al empleo. Si bien la tasa de desocupación cayó en septiembre 0,2 puntos, a 3,5%, valor record desde diciembre de 1969, hace casi 50 años, el empleo total no agropecuario aumentó en 136.000 puestos, menos que los promedios de 2019 hasta ahora (161.000 mensuales) y con fuerte caída respecto del promedio de 2018 (223.000 por mes).

La desaceleración global continúa manifestándose más claramente en Europa. En septiembre hubo caídas significativas en los índices de sentimiento económico, clima de negocios y producción industrial.

/EDITORIAL

Por Juan J. Llach

/CADA VEZ MÁS SIGNOS DE DESACERLACIÓN DE LA ECONOMÍA Y EL COMERCIO GLOBALES

Sin embargo, la confianza de los consumidores se recuperó levemente y no ha dado señales de retroceso, sostenida porque el desempleo (6,3% en la UE) no está aumentando hasta ahora. Una solución mínimamente digna del Brexit sigue ausente en el horizonte y aporta a la desaceleración de las economías del Reino Unido y de la Unión Europea. También perjudicarán a la UE los aranceles que los EEUU aplicarán a importaciones de la UE, autorizadas muy recientemente por la OMC.

Sintetizando este panorama la nueva directora gerente del FMI, la búlgara Kristalina Georgieva, manifestó el martes 8/10, en su primer discurso, que en 2019 el 90% de la economía global se desacelerará y, por ello, crecerá a la menor tasa de la corriente década (podría perforar, inclusive, el piso del 3%). Ratificando su liderazgo global, cerca de un 40% de los países emergentes crecerá por encima del 5%, incluyendo 19 países del África Subsahariana. Una causa principal de la desaceleración es el menor dinamismo del comercio mundial, que por ahora sólo afecta a la manufactura, pero pueden seguirle pronto los servicios y el consumo. El FMI estima que la economía global perderá 700.000 millones de dólares por el menor comercio, e insta a los países superavitarios a gastar más, y si es posible coordinadamente.

/EDITORIAL

Por Juan J. Llach

/CADA VEZ MÁS SIGNOS DE DESACERLACIÓN DE LA ECONOMÍA Y EL COMERCIO GLOBALES

Por cierto, como venimos diciendo desde hace tiempo en esta sección, el nivel de actividad económica global dependerá en buena medida de la evolución de las relaciones comerciales entre China y los EEUU. Las noticias al respecto no son buenas y trascendió que EEUU limitaría la IED de empresas de EEUU en China, pese a lo cual esta misma semana continúan las conversaciones. Es bueno que las conversaciones de alto nivel continúen, pero será difícil que se anulen los proteccionismos ya puestos en marcha y, a lo sumo, se los moderará. De lo dicho resulta que, muy probablemente, la globalización tal como fue hasta 2015 ha terminado.

En el Cuadro 1 puede verse que en el último mes ha habido señales más claras y típicas de la desaceleración global. Por un lado, han subido los principales “activos refugio”, como el dólar, el oro y los bonos del Tesoro de EEUU han subido. En este último caso, la tasa del bono a 10 años está cerca de su mínimo histórico (1,46% en julio de 2016). Y, por otro lado, han bajado la mayoría de las commodities y de las bolsas.

/CADA VEZ MÁS SIGNOS DE DESACERLACIÓN DE LA ECONOMÍA Y EL COMERCIO GLOBALES

Cuadro 1. Los mercados desde la asunción de Trump

	8/11/2016	13/9/2019	9/10/2019	Oct.19/Nv.16
Monedas				
Dólar (DXY Bloomberg)	97.86	98.24	99.04	1.2
USD / Euro	1.103	1.107	1.098	-0.4
Yen / USD	105.2	108.1	107.4	-2.0
Yuan / USD	6.79	7.08	7.13	-4.8
Peso AR / USD	14.95	56.1	57.9	-74.2
Peso BR / USD	3.17	4.07	4.08	-22.4
Peso MX /USD	18.33	19.37	19.54	-6.2
Rendimiento Bonos				
Bono 10 años EEUU	1.86	1.89	1.55	- 31 puntos
Riesgo EMBI emergentes*	365	368	341	-24 puntos
Commodities(Bloomberg)				
Oro (Comex)	1274.5	1499	1514.1	18.8
Petróleo (WTI)	45.0	54.9	53.5	18.8
Cobre (Comex)	238.0	269.8	257.3	8.1
Soja x bushel	1011.3	898.5	929.3	-8.1
Bolsas				
EEUU, S&P500	2139.6	3010.1	2911.0	36.1
Europa Bloomberg 500	224.8	261.6	253.9	12.9
China, Shangai Composite	3147.9	3031.2	2924.9	-7.1
Japón, Nikkei 500	1619.4	2089.8	2071.5	27.9
Argentina, Merval	17138.4	29787.7	30337.1	77.0
Brasil, Bovespa	64157.7	103992.9	100645.7	56.9
México INMEX	2819.2	2500.5	2485.3	-11.8
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

/CADA VEZ MÁS SIGNOS DE DESACERLACIÓN DE LA ECONOMÍA Y EL COMERCIO GLOBALES

Los granos pudieron evitar la caída porque el clima está castigando la producción en los EEUU, mal clima que ahora amenaza extenderse a la Argentina. s ellos no ocurran, el desarrollo global estará amenazado.

/EDITORIAL

Por Juan J. Llach

Juan J. Llach

/PANORAMA INTERNACIONAL

Por Eduardo L.
Fracchia

/ REFLEXIONES SOBRE EL CAMBIO CLIMÁTICO

Hemos visto en estos días muchas manifestaciones exigiendo reformas profundas en el tratamiento del medio ambiente.

El documento Laudato si' de la Iglesia invita a reflexionar sobre el tema del cambio climático en el cual, según el consenso de muchos expertos, se juega en gran medida el destino humano. Estas líneas no profundizan en el contenido específico del texto de Francisco -que es mucho más abarcativo- sino en sus ideas centrales. Es un documento en el cual el Papa asume el liderazgo en una cuestión central en diálogo con otras instituciones que abordaron el tema.

El cambio climático ha sido objeto de muchos estudios y advertencias y la preocupación se ha acrecentado desde fines de los '70. Vimos recientemente una fuerte convocatoria a nivel mundial.

La cuestión climática es mucho más compleja pero se asocia en buena medida a la emisión de gases de efecto invernadero. Esto se relaciona estrechamente con la presencia creciente de dióxido de carbono en la atmósfera. En concreto, mayor presencia de metano (CH₄), óxido nitroso (N₂O) y dióxido de carbono (CO₂). Es un proceso que se inicia alrededor del año 1800 con la Revolución Industrial pero que se acrecienta desde la segunda guerra mundial.

/ REFLEXIONES SOBRE EL CAMBIO CLIMÁTICO

/PANORAMA INTERNACIONAL

Por Eduardo L.
Fracchia

Ya en 1863 Tyndal advirtió que el dióxido de carbono modificaba el clima. En 1958, se empezó a medir su presencia en la atmósfera. El informe Charney al Presidente Carter alertaba sobre la problemática que fue tomada por muchas instituciones lideradas por Naciones Unidas, organismo que redactó en 1982 la “Carta mundial de la naturaleza”. El informe Bruntland de 1987 es otro antecedente en la causa ecológica. Más recientemente, es muy conocido el interés por la cuestión del ex presidente Al Gore.

Los economistas han avanzado también en el tema. Para algunos como Schultz la contaminación se resuelve desde el mercado mismo, con el recargo al carbono usando el mismo sistema de precios. Para otros como Sachs, es un tema solucionable si se encararan las políticas públicas coherentes. Sala i Martin, en cambio, sostiene que no es un tema prioritario y deben atenderse antes los problemas más urgentes de pobreza, malaria y acceso al agua potable. El informe Stern de 2006 es un documento central para entender la visión económica sobre el tema con datos preocupantes sobre el calentamiento global.

Muchos países tienen documentos estratégicos sobre la cuestión climática. Para citar dos valiosos: “México ante el cambio climático” elaborado por Greenpeace y el “Plan de acción nacional ante el cambio climático” del gobierno de Chile.

/PANORAMA INTERNACIONAL

Por Eduardo L.
Fracchia

/ REFLEXIONES SOBRE EL CAMBIO CLIMÁTICO

En el debate internacional ha sido relevante la aceptación del Protocolo de Kyoto con metas de reducción de la contaminación. No obstante, en su momento fue rechazado por Bush (h) y actualmente por Trump quien ha retirado a Estados Unidos del Acuerdo de París.

Hay que dejar de lado el fanatismo ecológico en la aproximación a estos temas pero sí rescatar las ideas de Friedman en su libro “La tierra abarrotada”. Se trata de un tema muy sensible a la solidaridad ya que sufren más las consecuencias del cambio climático quienes no contaminan, precisamente los más pobres. Por eso la crisis ecológica es una crisis moral que lleva a revisar los patrones de consumo e invita a una reflexión personal y social acerca de la cuestión ambiental. Estos temas fueron levantados en su momento por el Club de Roma que supuso un aporte a pesar de sus recomendaciones neo malthusianas en materia de población.

Para las empresas el tema cada vez está más en la agenda. Price es una institución que releva sistemáticamente estos factores donde se observa un gran protagonismo del CEO por el desarrollo sostenible.

/PANORAMA INTERNACIONAL

Por Eduardo L.
Fracchia

/ REFLEXIONES SOBRE EL CAMBIO CLIMÁTICO

¿Qué pasaría por ejemplo en el desequilibrio ambiental que se produciría si China sigue incorporando gente a la clase media a este ritmo, siendo ya en la actualidad un país muy problemático en cuanto a contaminación? El exceso de carbón y la presencia de otros combustibles fósiles en la matriz de energía primaria son características de China que preocupan.

En el Vaticano II el cambio climático y el medio ambiente no fueron una cuestión central pero si estuvo presente en el pensamiento de Juan Pablo II quien en 1990 en el marco de la Jornada de la paz fue muy enfático en la urgencia de solucionar el problema. Insistió siempre en la “ecología humana”, la naturaleza al servicio de la persona.

El cambio climático no es un tema frecuente en la reflexión cristiana –San Francisco de Asís fue pionero- y es a la vez un asunto de alcance universal que excede a cualquier religión. El documento de Francisco, Laudato Si, no va a cuestiones técnicas sino que plantea un enfoque moral. Al actual Papa le gusta citar una frase que escuchó alguna vez de un anciano: “Dios perdona siempre, los hombres a veces, la naturaleza nunca”.

/PANORAMA INTERNACIONAL

Por Eduardo L.
Fracchia

/ REFLEXIONES SOBRE EL CAMBIO CLIMÁTICO

El texto de Francisco invita a una visión global, a la coordinación entre Estados y a una autocrítica sobre el patrón de consumo existente, evitando la cultura del derroche, del descarte y del desperdicio.

El problema del hambre, como otro gran tema, aparece en la encíclica asociado al cambio climático y exige también una coordinación política y una renovación moral.

La reflexión sobre este documento que se potenciará por el sínodo de Amazonia de reciente comienzo generará una mayor conciencia sobre esta cuestión central en la que la Iglesia se suma al debate contemporáneo y a la agenda ambiental internacional desplegada recientemente en la cumbre de París.

Eduardo L. Fracchia

/PANORAMA INTERNO I

Por Eduardo L.
Fracchia

/ LA INSERCIÓN EXTERNA DE LAS PYMES

Las pymes son organizaciones más renuentes para salir al exterior. Deben desarrollar capacidades específicas para concretar esta inserción. El camino más fácil y accesible para firmas productores de bienes es intentar la exportación. En una fase posterior pueden intentar alianzas para procurar la producción en otro país o para encarar un negocio de distribución.

En este proceso es clave tener en cuenta la distancia psíquica que es un concepto que se refiere a la cercanía o lejanía de diversas culturas con la propia. Un ejemplo natural es que si se quiere penetrar en Brasil hay muchos elementos idiosincráticos a tener en cuenta, no sólo el idioma. También el estilo gerencial, el modo de negociar, los supuestos implícitos en el día a día de los negocios influyen en esta inserción externa.

Las pymes argentinas suelen ser flexibles, con vocación emprendedora pero se echa en falta en muchas ocasiones mayor profesionalidad. La decisión de internacionalización debe influir en toda la estructura organizacional y es clave contar con talento directivo para sostener estos procesos que suelen ser desafiantes. De más está decir que se trata de un apuesta de largo plazo.

Las pymes pueden asociarse entre ellas para formar consorcios de exportación, esto se practica a través de clusters de exportación.

/PANORAMA INTERNO I

Por Eduardo L.
Fracchia

/ LA INSERCIÓN EXTERNA DE LAS PYMES

También está la alternativa de inversión extranjera directa que supone el desafío de tener plantas en otros países.

En lo referente a distancia geográfica y psíquica es natural primero pensar en acceder a los mercados de países limítrofes (Ej: Chile, Uruguay, Paraguay). Brasil es una plaza muy atractiva por el tamaño de mercado pero exigente por las barreras de entrada. Las barreras de entrada que tienen las pymes son de talento directivo, restricciones legales, trabas burocráticas, problemas de logística, falta de crédito para sostener la internacionalización, falta de información sobre los mercados de consumo.

Existen algunos casos de pymes, infrecuentes en nuestro país, que se llaman “born globales” (nacidas globales). Es más común su existencia en países centrales. En emergentes es menos frecuente. Finalmente hay que recordar un tema obvio que es la necesidad de recrear confianza en los agentes económicos que van a intervenir en este proceso.

Eduardo L. Fracchia

/PANORAMA INTERNO II

Por Eduardo L.
Fracchia

/ LA ECONOMÍA ARGENTINA NAVEGANDO LA TRANSICIÓN POLÍTICA

A diferencia de Perú donde su actual y recurrente crisis política parece no afectar a la economía, nuestro país se encuentra ante una crisis de deuda y una potencial nueva crisis cambiaría para después de las elecciones generales del 27 de octubre, que se estima que impactarán negativamente en los mercados como viene ocurriendo.

Mientras Brasil, estaría aminorando el esfuerzo por el “Lavajato”, en nuestro país parece también que la justicia está más benévola con los acusados. Este es también un factor de incertidumbre.

La paz cambiaría se viene consiguiendo sostenida por las Reservas netas en proceso de liquidación y los U\$S 7.000 millones que el Fondo Monetario Internacional (FMI) autoriza a utilizar para contener al dólar. El candidato opositor, Alberto Fernández, desea que no disminuyan las Reservas netas, pero eso es más factible si se profundiza el control cambiario.

La inflación incorpora los efectos de la devaluación y continuará elevada durante octubre en torno al 5%. La idea de Alberto Fernández es reducir la dinámica inflacionaria para acceder a valores internacionales en un período de 10 años como en las experiencias de Israel y Chile. En ese sentido desde ese espacio kirchnerista, confían en un eventual acuerdo de 180 días de precios y salarios.

/PANORAMA INTERNO II

Por Eduardo L.
Fracchia

/ LA ECONOMÍA ARGENTINA NAVEGANDO LA TRANSICIÓN POLÍTICA

En términos anuales, la inflación cerrará entre 55% y 60%, y el año que viene se proyecta en 45%. A eso se suma que hay riesgos de monetización hacia el final de año que pueden influir en una mayor dinámica de precios.

La pobreza, cerca del 35%, es un indicador representativo del desempeño económico que cierra la gestión de Cambiemos. Como es sabido, afecta relativamente con mayor intensidad a jóvenes más que a jubilados.

El nivel de actividad, según el economista del espacio de Alberto Fernández, Alvarez Agis, se recuperará recién en el cuarto trimestre de 2020 ya que se estima una caída del producto de 2,5% el año entrante. El desempeño del Producto Interno Bruto (PIB) es funcional a un plan coherente de crecimiento que encare el próximo gobierno. El mencionado acuerdo de precios y salarios de 180 días no garantiza expansión del PIB.

La economía sigue con un nivel bajo de ahorro que influye en la inversión, muy rezagada. La inversión asume el recorte de obra pública de 2019. Se aspiraba a 3,5% del Producto Interno Bruto con obra pública pero ese número se redujo por la necesidad de alcanzar al déficit primario cero.

Las exportaciones son funcionales a la mayor disponibilidad de dólares. El desempeño se verá a mediano plazo y Vaca Muerta puede ayudar en ese proceso junto a la Pampa húmeda.

/PANORAMA INTERNO II

Por Eduardo L.
Fracchia

/ LA ECONOMÍA ARGENTINA NAVEGANDO LA TRANSICIÓN POLÍTICA

El nivel del tipo de cambio en \$/US\$ 60 es deseable, es el doble de la Convertibilidad y lejos de valores del populismo cambiario, no es claramente un ‘dólar social’.

Si se hiciera una convertibilidad con Base monetaria dividido por las reservas netas, tendríamos un nivel de dólar cercano a \$100. Por otro lado, hay perspectivas para la puesta en marcha de un tipo de cambio dual, múltiple o segmentado, lo cual podría convivir con el control cambiario que llegó para quedarse.

Respecto al frente externo, el superávit comercial puede llegar a US\$ 20.000 millones y la cuenta corriente a US\$ 5.000 millones negativos en el año 2020. Ese nivel de superávit comercial es consecuencia del descenso de importaciones y una leve suba de las exportaciones de 4% durante el año 2020. Sectores como la carne, el turismo, gas y servicios relacionados con el conocimiento, tienen un buen nivel de exportación. Petróleo y gas vienen creciendo por el empuje de Vaca Muerta, donde está más sólido el desempeño del gas.

Se estima exportar a China gas natural licuado por un período prolongado de tiempo. Se proyecta que serán 40 años por un valor de US\$ 300.000 millones. Para que este objetivo se concrete es necesario disponer de reglas de juego estables, un marco jurídico que favorezca hundir inversión, análogo al que demanda la megaminería.

/PANORAMA INTERNO II

Por Eduardo L.
Fracchia

/ LA ECONOMÍA ARGENTINA NAVEGANDO LA TRANSICIÓN POLÍTICA

Ese contexto puede constituir un factor favorable para la coyuntura de la economía local. Pues, Arriazu plantea que nuestra crisis se originó por exceso de gastos sobre ingresos como en otros sucesos históricos del país (déficit en Cuenta Corriente).

Respecto a las cuentas públicas, el déficit fiscal será el año que viene de 5% del PIB asumiendo menor nivel de recaudación fiscal. El gasto público está 10% por arriba en términos del PIB comparado con países equivalentes en riqueza per cápita. Se hizo un esfuerzo fiscal importante al pasar de un déficit fiscal primario de herencia de 5% del PIB a 1% al final del mandato. Fue un gran ajuste el realizado por Cambiemos. Es importante el monto de vencimientos fiscales (en términos del PIB) que se presentan para el año 2020.

Por el lado de los ingresos fiscales, las tarifas están casi ajustadas respecto al 2001. Se ha hecho el 80 % de la normalización, falta avanzar más en generación eléctrica. En gas casi se cerró el gap desde la pesificación de 2002.

Hay que ver que significa que las tarifas no deben estar dolarizadas como destacó Alberto Fernández. Existe temor que suba la alícuota de bienes personales. Fernández dijo que las sociedades pagan más que las personas y que hay que rectificar este punto.

/PANORAMA INTERNO II

Por Eduardo L.
Fracchia

/ LA ECONOMÍA ARGENTINA NAVEGANDO LA TRANSICIÓN POLÍTICA

La deuda en relación al PIB aumentó con la contracción del ingreso, consecuencia de la devaluación. La tolerancia a la deuda es menor (como lo mencionan los académicos Rogoff y Reinhart). Pensemos en Japón con 220% de deuda respecto al PIB. Mientras en el caso de nuestro país, hay estimaciones que van de 60 a 90% del PIB.

El anunciado reperfilamiento llegó para quedarse. Se considera que no habrá default ni hiperinflación, pero es importante reprogramar con el FMI en un marco de acuerdo de facilidades extendidas para los vencimientos futuros.

La tasa nominal de interés (Leliqs) lleva implícita una tasa de inflación elevada por eso se habla de “bomba de Leliqs” y de un eventual Plan Bonex. Parecería que esta distorsión del sistema financiero se iría corrigiendo con el tiempo. Si se establece un programa macroeconómico consistente que atenúe las expectativas de inflación, se acotaría el problema en relación a la supuesta “bomba” de las LELIQ.

Uruguay y Chile han disminuido la pobreza de 30% a 10% de su población. Una evidencia que con crecimiento sostenido y bajos niveles de inflación se llega. A su vez, la tasa de interés bajaría conforme crezca la confianza y la credibilidad.

/PANORAMA INTERNO II

Por Eduardo L.
Fracchia

/ LA ECONOMÍA ARGENTINA NAVEGANDO LA TRANSICIÓN POLÍTICA

Los bancos están líquidos, solventes y sin descalce como en 2001. El sistema de argendólares (depósitos en dólares) es robusto. Se perdió el 35% del stock pero hay back up en el Banco Central y en el flujo de empresas exportadoras. El spread de los bancos surge de comparar la tasa de LELIQ (75%) con préstamos a los ahorristas en plazo fijo (60%).

Es muy bajo el nivel de crédito. El tamaño acotado del mercado de capitales influye en la falta de financiamiento local de la deuda pública. Los créditos UVA están con problemas y perdieron su atractivo. A su vez, se ha hablado poco de cuasimonedas pero sería una mala decisión por parte de las provincias impulsarlas.

El marco laboral sigue complicado con un nivel de cargas sociales que supera por mucho los valores de economías competitivas de la región. Mientras que la relación capital por trabajador es muy baja notando un gran déficit de productividad que posee un tercio de la productividad de Estados Unidos.

En ese sentido, la reforma laboral no está en la agenda del Frente de Todos, al menos lo que planteó un referente económico clave de ese espacio, Matias Kulfas.

/PANORAMA INTERNO II

Por Eduardo L.
Fracchia

/ LA ECONOMÍA ARGENTINA NAVEGANDO LA TRANSICIÓN POLÍTICA

Macri culmina su gestión con heterodoxia, ahora hay replanteos con la disminución del IVA, en principio coparticipable, lo que generó tensión con los gobernadores. El oficialismo espera mayor afluencia de votantes y transferencia de votos de otras fuerzas. En general en América Latina se reeligen los oficialismos. El efecto Mendoza y Salta dan esperanzas al electorado macrista, cada elección es única se dice.

Los gobernadores radicales actúan con mayor voz en el sistema político. El radicalismo se posiciona mejor en el futuro de Cambiemos, en principio como opositor, hay tres provincias con gobernadores radicales que harán sentir su peso.

Es importante post 27-10 que haya acuerdo entre Macri y Fernández para que la transición sea cooperativa. En esa línea se evidencia cierto consenso entre la UIA y el sindicalismo. Este último está en un proceso de unidad dada la fusión de CGT y CTA, algo que parecía imposible años atrás. Los debates presidenciales pueden incluir propuestas y contenidos que escasearon hasta ahora en las campañas electorales.

Un desafío para la política se relaciona con cómo administrar las tensiones naturales que van a surgir en un frente ideológicamente heterogéneo como el que impulsa el peronismo. Habrá que monitorear de cerca ese proceso.

Eduardo L. Fracchia

/PANORAMA COYUNTURAL

Por Eduardo L.
Fracchia y Martín
Calveira

/ LA COMPETITIVIDAD DE ARGENTINA SEGÚN EL RECIENTE INFORME DEL FORO ECONÓMICO MUNDIAL (WEF)

El Informe de competitividad global, cuya primera edición se publicó en 1979, es realizado anualmente por el Foro Económico Mundial (WEF por sus siglas en inglés) y realiza una evaluación anual de los determinantes de la productividad y del crecimiento económico a largo plazo. En nuestro país, el IAE, escuela de negocios de la Universidad Austral, colabora en el armado de este informe junto al WEF desde el año 1994, realizando la encuesta a empresarios sobre factores críticos de competitividad.

Esta evaluación se basa en el Índice de Competitividad Global (ICG) que se prepara a través de la Encuesta de Opinión de Ejecutivos (EOS por sus siglas en inglés), que presenta la situación de la competitividad en 141 economías a través de 103 indicadores organizados en 12 pilares. Cada indicador puntúa, en una escala de 0 a 100, lo cerca que se encuentra una economía de la situación ideal o “frontera” de competitividad.

En la edición 2019 con una puntuación de 84,8, Singapur se sitúa como la economía más competitiva del mundo, adelantando a Estados Unidos, que cae a la segunda posición. La Región Administrativa Especial de Hong Kong (3º), los Países Bajos (4º) y Suiza (5º) completan los cinco primeros puestos.

/PANORAMA COYUNTURAL

Por Eduardo L.
Fracchia y Martín
Calveira

/ LA COMPETITIVIDAD DE ARGENTINA SEGÚN EL RECIENTE INFORME DEL FORO ECONÓMICO MUNDIAL (WEF)

Para el caso de nuestro país, se ha reprobado una vez más en la mayoría de los factores de competitividad. Sin embargo, no todo está perdido y tenemos temas identificados para mejorar. En el ranking de 141 países, el país se situó en el puesto 83 perdiendo dos puestos respecto a la encuesta del año 2018 (se había situado 81 de 140). La evolución del índice de competitividad fue en ascenso durante los últimos años. Argentina se encontraba en el puesto 104 al final del kirchnerismo.

El nuevo índice de Competitividad Global 4.0 es un indicador compuesto con 12 pilares o factores de productividad enmarcados en 4 secciones: Ambiente, Capital Humano, Mercados y Ecosistema de Innovación.

Argentina tuvo un desempeño mediocre en esta oportunidad. En el apartado Ambiente el desempeño se vincula con Institucionalidad (puesto 50°), Infraestructura (puesto 68°), Adopción de TIC (puesto 68°) y Condiciones Macroeconómicas (puesto 34°).

En el apartado Capital Humano, nuestro país está por debajo de la media mejor posicionado, los pilares son Salud (puesto 53°) y Competencias o Habilidades (puesto 31°).

/PANORAMA COYUNTURAL

Por Eduardo L.
Fracchia y Martín
Calveira

/ LA COMPETITIVIDAD DE ARGENTINA SEGÚN EL RECIENTE INFORME DEL FORO ECONÓMICO MUNDIAL (WEF)

Respecto a lo que refiere a Mercados, los pilares son Mercado de Bienes (puesto 120°), desarrollo del Mercado Laboral (puesto 117°), desarrollo del Mercado Financiero (puesto 105°), y el Tamaño de Mercado (69°).

Finalmente, respecto a Ecosistema de Innovación el desempeño fue medido por el pilar Dinamismo Empresarial (puesto 80°) y Capacidad de Innovación (puesto 56°).

Cabe destacar el pobre rendimiento en institucionalidad, estabilidad macroeconómica, en el mercado de bienes, mercado laboral y en el desarrollo del mercado financiero. Sin embargo, hay mejores indicadores en salud, competencias o habilidades, infraestructura y tamaño de mercado.

Dentro de la institucionalidad resaltan la transparencia (puesto 75°), el capital social (puesto 75°) y la gobernanza corporativa (puesto 76°) como los indicadores principales. El desempeño de la gestión pública que representa las regulaciones de gobierno y la eficiencia de la gestión fiscal ha tenido cierta mejoraría relativa (puesto 111°).

/PANORAMA COYUNTURAL

Por Eduardo L.
Fracchia y Martín
Calveira

/ LA COMPETITIVIDAD DE ARGENTINA SEGÚN EL RECIENTE INFORME DEL FORO ECONÓMICO MUNDIAL (WEF)

PILAR INSTITUCIONAL	RANKING
Derechos de propiedad	94
Seguridad	94
Capital social	75
Transparencia en el presupuesto, independencia judicial y libertad de prensa	91
Desempeño del sector público	111
Transparencia	73
Gobernanza de las corporaciones (transparencia en balances y conflicto de intereses)	76
Orientación futura del gobierno en relación a regulación y política pública	95

/PANORAMA COYUNTURAL

Por Eduardo L.
Fracchia y Martín
Calveira

/ LA COMPETITIVIDAD DE ARGENTINA SEGÚN EL RECIENTE INFORME DEL FORO ECONÓMICO MUNDIAL (WEF)

En la eficiencia del mercado laboral se destaca la flexibilidad en acordar los salarios, los costos directos del trabajo y las prácticas de contratación y despido. Todo esto determina un buen desempeño respecto a la flexibilidad del mercado (puesto 136°). Por otra parte el acceso al mercado por merito e incentivos muestran resultados poco alentadores (puesto 89°). No obstante, los factores mencionados pueden responder a la subjetividad propia de las encuestas. Pues el hecho de que la informalidad esté en niveles elevados puede estar reflejando el rendimiento en la eficiencia del mercado laboral. En este sentido, el desafío es encontrar un equilibrio entre remuneración (buena y justa), formalidad, desempleo reducido y satisfacción laboral.

Con respecto al mercado de bienes es importante señalar que se observa un nuevo deterioro interanual. De hecho, hay una pobre percepción de la apertura comercial dada por la complejidad tributaria y respecto al mercado interno el efecto distorsivo de los impuestos y subsidios (puesto 133°) son de importancia relativa en el índice de mercado de bienes. Sin embargo, las mejoras en la competencia en los servicios y la extensión de los mercados matizan los efectos adversos mencionados.

/PANORAMA COYUNTURAL

Por Eduardo L.
Fracchia y Martín
Calveira

/ LA COMPETITIVIDAD DE ARGENTINA SEGÚN EL RECIENTE INFORME DEL FORO ECONÓMICO MUNDIAL (WEF)

De cualquier forma nos queda la esperanza de un conjunto importante de variables como infraestructura, aplicación de tecnología y años en el sistema educativo de los trabajadores como pilares de mejora. En definitiva una agenda convocante para el sector público y privado para el mediano y largo plazo.

Martín Calveira

Eduardo L. Fracchia

/PRECIOS Y SALARIOS

Por Martín
Calveira

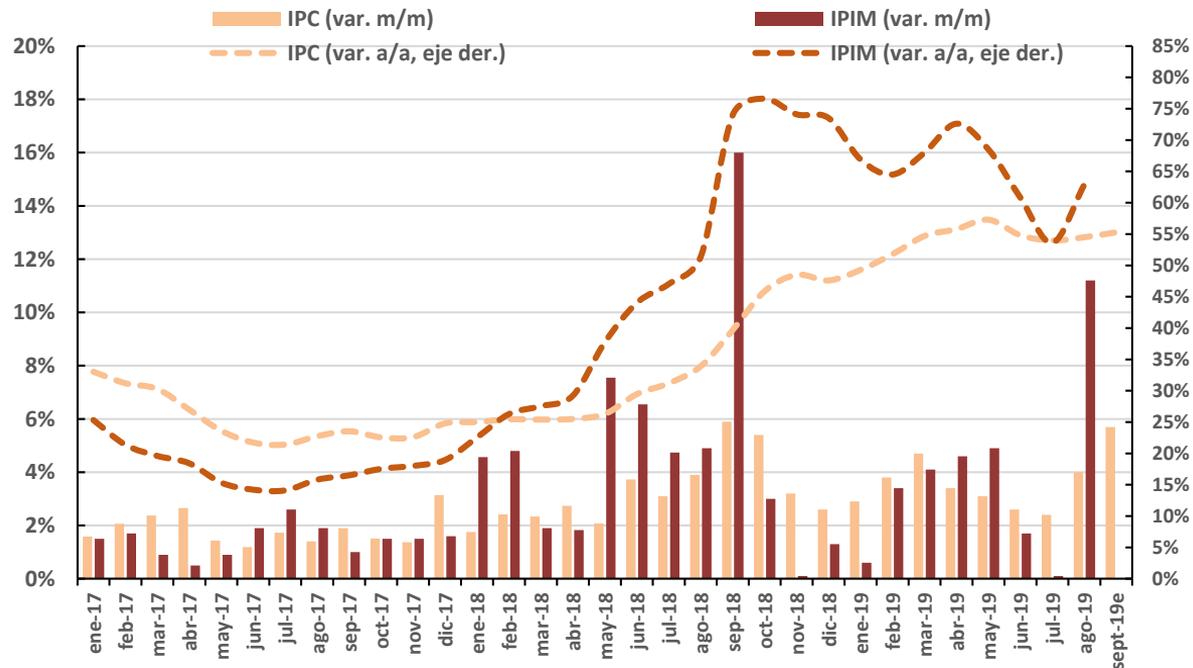
/ INFLACIÓN, SALARIOS Y NUEVOS DATOS DE POBREZA EN UN CONTEXTO DE CRISIS E INCERTIDUMBRE

- **La inflación mensual minorista de septiembre se estima en 5,7%.** Replicaría la tendencia alcista que se observa desde agosto, abandonando el sendero de disminución.
- **El salario nominal registró una variación positiva de 43% a/a en julio.** Si se ajusta por la inflación del mismo período, evidencia un retroceso de 11% respecto de julio de 2018.

/ INFLACIÓN, SALARIOS Y NUEVOS DATOS DE POBREZA EN UN CONTEXTO DE CRISIS E INCERTIDUMBRE

Inflación minorista y mayorista.

(Variación porcentual mensual e interanual)



- Fuente: INDEC -

/PRECIOS Y SALARIOS

Por Martín Calveira

/PRECIOS Y SALARIOS

Por Martin
Calveira

/ INFLACIÓN, SALARIOS Y NUEVOS DATOS DE POBREZA EN UN CONTEXTO DE CRISIS E INCERTIDUMBRE

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.
- Es natural que la política monetaria se enfrente a dificultades respecto al objetivo de estabilización de precios en una instancia donde el ancla nominal, representada por el tipo de cambio, está sujeta a fuertes tensiones.
- Las proyecciones de precios para este año se trasladaron nuevamente a un nivel sustancialmente más alto. El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que realiza el Banco Central, establece un crecimiento de la inflación para los próximos 12 meses (septiembre 2019-septiembre 2020) de 47,4% promedio.
- Las expectativas de los agentes se sostienen en un esquema de aceleración. Estimamos que el nuevo nivel de expectativas inflacionarias se sostendrá hasta fin de año y el primer trimestre del año 2020.
- La inflación mayorista ce agosto de 2019, estimada a través del Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) relevado por el INDEC, registró en agosto una suba de 11,2% mensual. Mientras que en términos interanuales, la variación fue de 62,9%.

/PRECIOS Y SALARIOS

Por Martin
Calveira

/ INFLACIÓN, SALARIOS Y NUEVOS DATOS DE POBREZA EN UN CONTEXTO DE CRISIS E INCERTIDUMBRE

DESARROLLO

- Las proyecciones de inflación continúan determinadas por los efectos de la crisis post PASO. El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM), realizado por el Banco Central, registra nuevamente un cambio de nivel para situarse en una dinámica de mayor aceleración del crecimiento de precios.
- Expectativas de inflación en niveles más elevados configuran decisiones de precios sesgadas hacia el crecimiento, lo cual hace costoso y difícil para la gestión de la política de estabilización. Decisiones de precios en alta inflación no solo inducen mayores costos en toda la estructura económica sino que ralentizan decisiones económicas y financieras. Por lo tanto, profundizan la recesión en el marco de alta inflación.
- 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.

/PRECIOS Y SALARIOS

Por Martin
Calveira

/ INFLACIÓN, SALARIOS Y NUEVOS DATOS DE POBREZA EN UN CONTEXTO DE CRISIS E INCERTIDUMBRE

DESARROLLO

- En ese contexto, las proyecciones REM no son alentadoras. Pues, para el período septiembre 2019-diciembre 2019, abandonan el promedio de 2,3% para trasladarse al 4,5% mensual. La estimación correspondiente a septiembre se encuentra en torno al 5,7% intermensual.
- El nivel general de precios mayoristas había notado efectos alentadores sobre la desaceleración de la inflación general durante julio de 2019. No obstante, la estimación del índice IPIM del INDEC registró un crecimiento del 11,2% mensual respecto a julio de 2019, acumulando un 34,4% en lo transcurrido del año. En términos mensuales representa una aceleración del 11% respecto al crecimiento observado en julio.
- El costo de la construcción estimado por el Índice del Costo de la Construcción (ICC) en el Gran Buenos Aires registró un aumento de 7,2% en agosto de 2019 respecto de julio del mismo año. Este resultado, luego de la devaluación de agosto, surge como consecuencia del alza de 14% en Materiales, Mano de obra en 3,3% y 3,1% en otros gastos generales.

/PRECIOS Y SALARIOS

Por Martin
Calveira

/ INFLACIÓN, SALARIOS Y NUEVOS DATOS DE POBREZA EN UN CONTEXTO DE CRISIS E INCERTIDUMBRE

DESARROLLO

- El poder adquisitivo de los salarios se viene ajustando respecto a la dinámica de precios domésticos, aunque la depreciación de la moneda generó una nueva pérdida de poder adquisitivo de los ingresos. En este contexto, la variación del índice total de salarios registró un aumento nominal de 5% mensual durante julio de 2019.
- Sin embargo, en la comparación interanual respecto de julio de 2018 el aumento de precios minoristas es mayor, notando un retroceso de la variación del salario real total de julio de 2019 en 11%. Mientras que en términos acumulados respecto a diciembre de 2018, la contracción de los ingresos ajustados por la inflación doméstica fue de 6,5%.
- El poder adquisitivo de los salarios está relacionado con el cumplimiento de las necesidades básicas. En períodos de aceleración inflacionaria, los costos sociales se materializan en la cantidad de personas que no acceden a la canasta de alimentos. Esto es lo que se evidencia en nuestro país con las estimaciones recientes de pobreza e indigencia en el marco de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH-INDEC).

/PRECIOS Y SALARIOS

Por Martin
Calveira

/ INFLACIÓN, SALARIOS Y NUEVOS DATOS DE POBREZA EN UN CONTEXTO DE CRISIS E INCERTIDUMBRE

DESARROLLO

- De acuerdo al INDEC, en el primer semestre de 2019 el porcentaje de hogares por debajo de la línea de pobreza es del 25,4%; lo que comprende el 35,4% de las personas (10.015.728 personas). Dentro de este conjunto se distingue un 5,5% de hogares indigentes, que incluyen el 7,7% de las personas (2.169.496 personas).
- Los indicadores mencionados registran un aumento de la pobreza y la indigencia con respecto al segundo semestre de 2018. Los resultados provienen de la información de la Encuesta Permanente de Hogares y la valorización de la canasta básica alimentaria y de la canasta básica total.

/ACTIVIDAD ECONÓMICA

Por Martín
Calveira

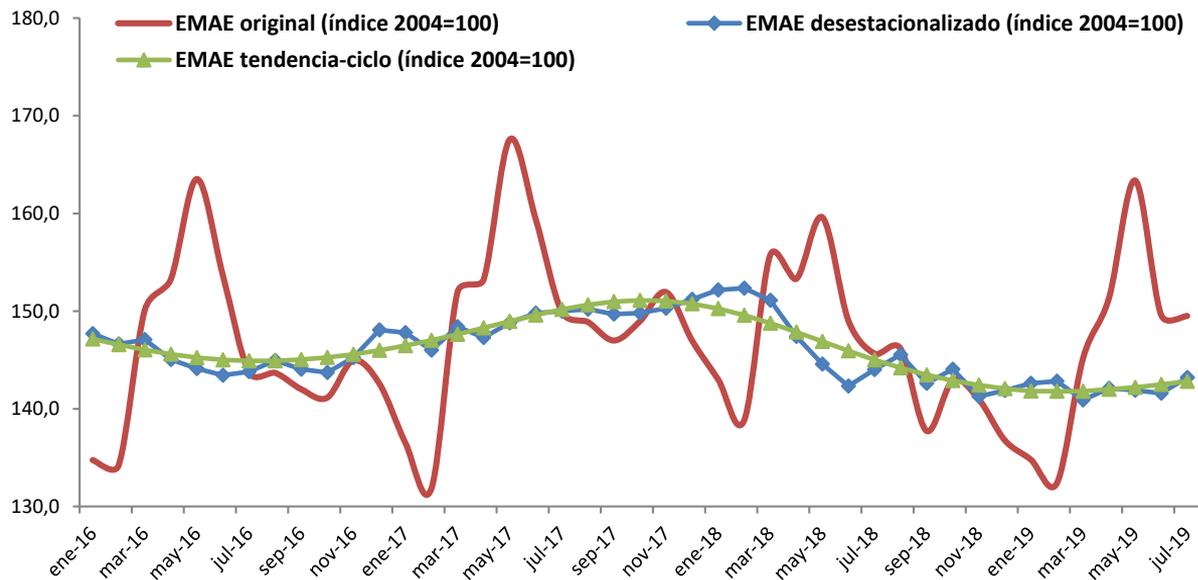
/ PRONÓSTICO RECESIVO EN EL CONTEXTO DE CRISIS

- **La actividad mensual sostuvo la reversión del plano negativo durante los primeros siete meses del año.** El estimador mensual de actividad (EMAE) registró un aumento interanual desestacionalizado de 1,2%.
- **El Producto Interno Bruto (PIB) del segundo trimestre del año registró una variación positiva respecto del trimestre anterior.** El crecimiento interanual del PIB de ese período fue de 0,6%.

/ 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

- La modificación de la coyuntura política interna continúa afectando marcadamente a la actividad económica conformando expectativas a la baja sobre los últimos dos últimos trimestres del año.
- El último Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que realiza el Banco Central estima una contracción de la actividad económica 2,8% para el año 2019.
- Los datos del Producto Interno Bruto (PIB) correspondientes al segundo trimestre del año notaron un crecimiento interanual 0,6%. Mientras que el dato desestacionalizado del mismo período evidenció un -0,3%
- La estimación mensual de la actividad (EMAE) registró un aumento sustancial de 1,2% en términos desestacionalizados durante julio del año 2019.
- Los datos relevados de capacidad instalada de la industria (UCI-INDEC) muestran un nivel inferior en julio de 2019 (58,7%) respecto al mismo mes de 2018 (60,1%).

/ACTIVIDAD ECONÓMICA

Por Martín
Calveira

/ PRONÓSTICO RECESIVO EN EL CONTEXTO DE CRISIS

RESUMEN

- La actividad de la construcción, estimada por el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), nuevamente resulta en un crecimiento desestacionalizado de 0,4% respecto al mes anterior de agosto de 2019.
- Las perspectivas de los sectores relacionados con el consumo continúan siendo desfavorables. En la última estimación correspondiente a julio de 2019 se registró una variación negativa interanual promedio en centros de compras y supermercado de -9,8% y -12,7% 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 la recuperación incipiente registrada en el segundo trimestre del año.
- 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. Será fundamental modificar el programa de estabilización a los fines de minimizar la caída de la economía real enfatizando una política de ingresos adecuada y sostenible.
- La incertidumbre electoral, el proceso de transición y el aumento inflacionario tendrán 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 muy debilitadas tras el resultado de las elecciones PASO.
- La estimación preliminar del PIB del segundo trimestre de 2019 registró un crecimiento de 0,6% en relación al mismo período del año anterior. El nivel del PIB del período es un 12,8% más alto que en el primer trimestre de 2019.

/ACTIVIDAD ECONÓMICA

Por Martin
Calveira

/ PRONÓSTICO RECESIVO EN EL CONTEXTO DE CRISIS

DESARROLLO

- Mientras que en la serie desestacionalizado, el PIB de ese mismo período de 2019, con respecto al primer trimestre de 2019, arroja una variación interanual de -0,3%.
- El indicador mensual de actividad (EMAE desestacionalizado) del INDEC de julio de 2019 registró un aumento de 1,2% respecto al mes anterior. Mientras que en la comparación interanual, la dinámica también resultó positiva durante ese mes en 0,6%.
- Si bien tanto en términos desestacionalizados de frecuencia como en la comparación interanual se evidenció un proceso incipiente de recuperación durante la mayoría de los meses transcurridos del año hasta julio de 2019, estimamos que los efectos contractivos que se circunscribieron en el campo político y que afectaron a los mercados cambiario y financiero local, afectara notablemente a la actividad económica.
- Los datos de utilización de la capacidad instalada en la industria (UCI-INDEC) reflejan que se ubica en el 58,7% en julio de 2019, nivel inferior al registrado en el mismo mes de 2018 (60,1%).

/ACTIVIDAD ECONÓMICA

Por Martin
Calveira

/ PRONÓSTICO RECESIVO EN EL CONTEXTO DE CRISIS

DESARROLLO

- Hay sectores industriales que presentan niveles de utilización de la capacidad instalada superiores al nivel general son industrias metálicas básicas (79,3%), refinación del petróleo (75,1%), papel y cartón (72,9%), entre otros. Asimismo se evidenciaron sectores que están por debajo del nivel general de la industria como son edición e impresión (58,1%), productos de caucho y plástico (51,6%), la industria metalmecánica excepto automotores (48,5%), la industria automotriz (30,0%), entre otros.
- El índice Construya, medición de ventas de productos para la construcción, registró una disminución mensual durante septiembre de 2019 de 1,5% respecto del mes anterior. El desempeño acumulado mensual del período enero 2019-septiembre 2019 fue negativo en 12,8%.
- En el sector de la construcción se observan factores positivos incipientes aunque de cierta desaceleración respecto a julio de 2019. Si bien la actividad reflejada en el ISAC, muestra una caída sustancial de 5,9% interanual durante agosto de 2019, el índice de la serie desestacionalizada muestra una variación positiva de 0,4% 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 Martin
Calveira

/ PRONÓSTICO RECESIVO EN EL CONTEXTO DE CRISIS

DESARROLLO

- Respecto a la demanda del sector, durante agosto 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 35,1% respecto del nivel de agosto de 2018, caída mayor respecto de julio de 2019 cuando la disminución interanual fue 27,6%. En la comparación intermensual, el mes de agosto evidenció una disminución de 7% en relación a julio de 2019.
- Las cantidades de actos celebrados con hipotecas durante agosto de 2019 disminuyeron interanualmente del 50,1%. Mientras que al observar la comparación respecto de julio de 2019, también se registró una disminución de 7%.

/ACTIVIDAD ECONÓMICA

Por Martin
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. Durante julio de 2019 las ventas de supermercados registraron disminuciones del orden de 12,7% y, en centros de compras, de 9,8% a precios constantes, respecto al mismo período de 2018.
- Sin embargo, en las estimaciones a precios corrientes se relevaron aumentos de 40,2% en supermercados y 35,8% en centros comerciales. Si bien son aumentos de importancia, el efecto precios subyace nuevamente a esa dinámica.

/SECTOR FISCAL

Por Martin
Calveira

/ TENDENCIA AL EQUILIBRIO DE LAS CUENTAS FISCALES PERO CON UNA NECESARIA RECONFIGURACIÓN

- **La perspectiva sobre el objetivo de equilibrio de las cuentas fiscales es matizada con las nuevas prioridades de gestión tras la crisis post PASO.** La convergencia al equilibrio fiscal se enfrenta a dificultades con la modificación de la coyuntura socioeconómica.
- **El resultado fiscal primario registró un superávit mensual mientras que el peso de los intereses de deuda continúan explicando el déficit financiero durante agosto de 2019.** Las erogaciones por intereses aumentaron en 116% respecto al mismo período de 2018.

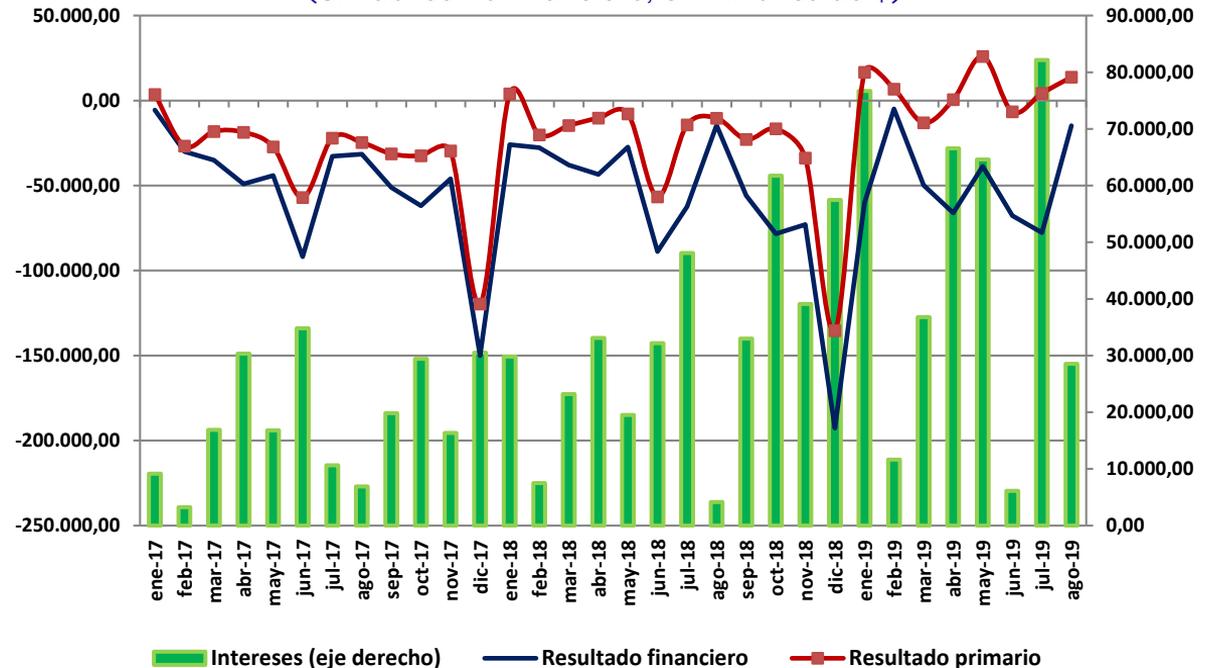
/SECTOR FISCAL

Por Martín Calveira

/ TENDENCIA AL EQUILIBRIO DE LAS CUENTAS FISCALES PERO CON UNA NECESARIA RECONFIGURACIÓN

Resultado fiscal primario, financiero e intereses

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



- Fuente: Ministerio de Hacienda -

/SECTOR FISCAL

Por Martin
Calveira

/ TENDENCIA AL EQUILIBRIO DE LAS CUENTAS FISCALES PERO CON UNA NECESARIA RECONFIGURACIÓN

RESUMEN

- La gestión de política fiscal deberá equilibrar su accionar tendiente al cumplimiento del equilibrio fiscal primario acordado con el Fondo Monetario Internacional (FMI) pero atendiendo las demandas sociales en aumento que emergen en el contexto de crisis coyuntural.
- El resultado fiscal primario de los primeros ocho meses del año resultó en superávit arribando a los \$ 13.746. 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 (46,3%), por encima del crecimiento de las erogaciones primarias (37,3%).

/SECTOR FISCAL

Por Martin
Calveira

/ TENDENCIA AL EQUILIBRIO DE LAS CUENTAS FISCALES PERO CON UNA NECESARIA RECONFIGURACIÓN

RESUMEN

- Los datos recientes de recaudación tributaria del mes de septiembre de 2019 notan un aumento interanual de 43% situándose por debajo de la variación proyectada de precios de ese mismo período en 52,21%.
- Respecto al resultado financiero, si bien se observaron mayores erogaciones interanuales en concepto de intereses durante el período enero 2019-agosto de 2019 de 116%, el déficit financiero aumentó en el orden de 15,8%.
- Durante agosto de 2019 el pago de los intereses de la deuda pública ascendió a \$ 28.544 millones.

/SECTOR FISCAL

Por Martin
Calveira

/ TENDENCIA AL EQUILIBRIO DE LAS CUENTAS FISCALES PERO CON UNA NECESARIA RECONFIGURACIÓN

DESARROLLO

- La gestión fiscal se sostiene consistente con los objetivos acordados con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Se sigue observando una tendencia 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 post 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 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.
- La recaudación tributaria de septiembre ascendió registró un crecimiento de 43% interanual. Dado que la inflación interanual para dicho mes se proyecta en 52,2%, el poder adquisitivo de los ingresos impositivos de septiembre sufriría una pérdida en términos reales.

/SECTOR FISCAL

Por Martin
Calveira

/ TENDENCIA AL EQUILIBRIO DE LAS CUENTAS FISCALES PERO CON UNA NECESARIA RECONFIGURACIÓN

DESARROLLO

- En ese sentido, un factor de importancia relativa es la pérdida de poder adquisitivo de los recursos fiscales. La necesidad imperiosa de equilibrar las cuentas fiscales junto a la de generar recursos para financiar una mayor política de ingresos en coordinación con la coyuntura social apremiante, ponen en evidencia la importancia del restablecimiento de una fase desinflacionaria de los precios de la economía.
- Durante los primeros ocho meses del año el desempeño de las cuentas fiscales evidencia un aumento acumulado de 51,1% en los ingresos y 37,3% de los gastos en relación al mismo período de 2018.
- En términos nominales, durante agosto de 2019 se registró un aumento interanual de de los ingresos fiscales totales en 55,4%, alcanzando los \$ 346.423 millones por recursos tributarios. De esta manera se explica el desempeño nominalmente auspicioso del nivel de los ingresos fiscales.

/SECTOR FISCAL

Por Martin
Calveira

/ TENDENCIA AL EQUILIBRIO DE LAS CUENTAS FISCALES PERO CON UNA NECESARIA RECONFIGURACIÓN

DESARROLLO

- Respecto a la dinámica de los egresos, durante agosto de 2019 se observó un aumento interanual de 42,6% respecto de agosto de 2018, registrando un monto de \$ 332.677 millones.
- Por el lado financiero, que incluye el pago neto de intereses de la deuda pública, se registró un aumento del déficit de 1,9% respecto de agosto de 2018. Los intereses de deuda devengados constituyeron un aumento coyuntural de 586% interanual. Mientras que el promedio del período enero-agosto de 2018 las erogaciones por intereses fueron de \$ 24.703 millones, durante el mismo período de 2019 el promedio de erogaciones por intereses fue \$ 53.516 millones, es decir, un crecimiento interanual de 116,6%.

/SECTOR EXTERNO

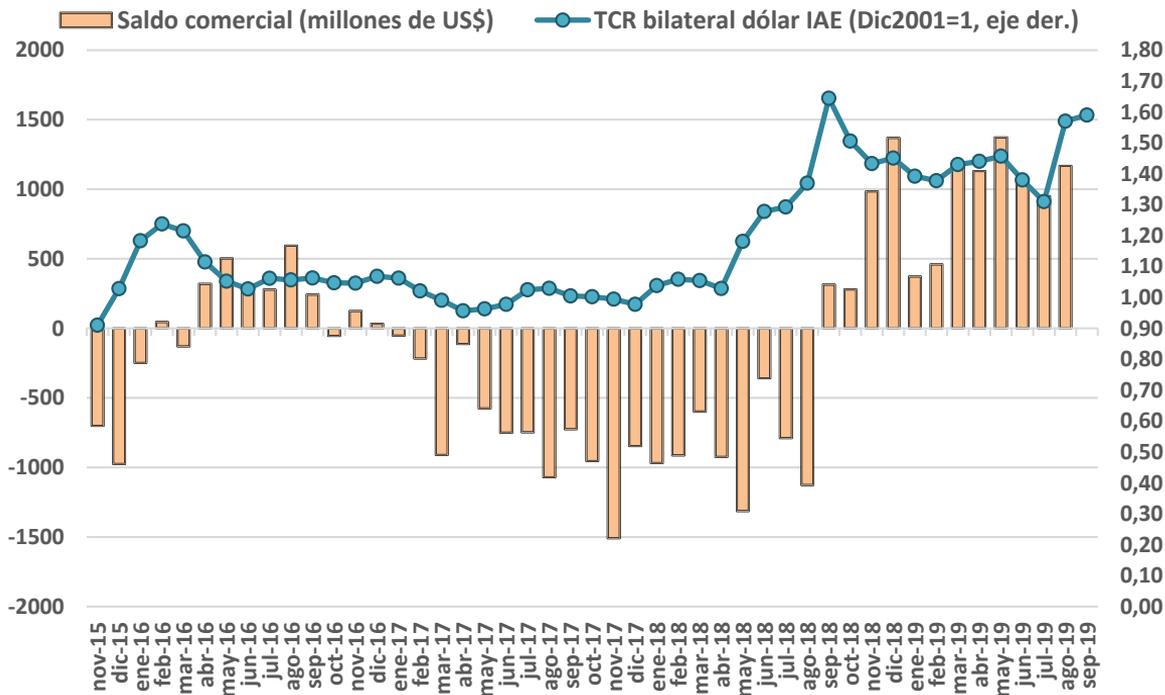
Por Martin
Calveira

/BALANZA COMERCIAL Y CRISIS CAMBIARIA

- **El superávit comercial se sostiene durante el octavo 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 1,4% promedio mensual en septiembre 2019 (base 2001=1).** 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 Martin
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 de las diferencias comerciales en reuniones bilaterales durante octubre, aunque se renovaron las tensiones frente a denuncias sobre empresas chinas.
- Tras la crisis de confianza post PASO sobre la economía local que se manifestó en la fuerte depreciación del tipo de cambio, se constituyó cierto espacio de estabilidad sobre el precio de la divisa.
- Se espera que la depreciación cambiaria pueda generar un mejor espacio para el sostenimiento del crecimiento de las exportaciones, aún con las tensiones de precios domésticos puedan matizar 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 agosto en la comparación interanual. Se registró una contracción de 13,2% respecto de agosto de 2018.
- El superávit de la balanza comercial se sostiene desde septiembre de 2018 (duodécimo mes consecutivo). Durante agosto el saldo positivo fue US\$ 1.168 millones, el cual es explicado principalmente por la disminución interanual de las importaciones en 30,3%.
- El nivel del TCR actual promedio resultó en una depreciación de 1,4%. Adicionalmente, se ubica un 3,9% por debajo del promedio histórico enero 1959-septiembre 2019, es decir, en promedio histórico, el nivel actual registra una incipiente apreciación real.

/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. No obstante, la crispación que produce la decisión del gobierno de Estados Unidos en denunciar a empresas de tecnología de origen chino por presuntos delitos sobre derechos humanos, es un factor que puede alejar la convergencia hacia un acuerdo.
- La eventual postergación de un acuerdo entre las dos mayores economías del mundo no es menor para el comercio internacional y, en particular, para las economías emergentes (EME). La generación liquidez externa a través del canal comercial es el medio más sustentable para las EME. En ese escenario se establecen las necesidades coyunturales de economías como las de nuestro país.
- Nuestro país se enfrenta a un contexto adverso desde las elecciones primarias de agosto. La incertidumbre sobre un posible cambio de perspectiva en las políticas macroeconómicas del próximo gobierno genera que los intentos estabilizadores sobre una de las variables fundamentales del sector externo, tipo de cambio, tengan que ser con gran intensidad.

/SECTOR EXTERNO

Por Martin
Calveira

/BALANZA COMERCIAL Y CRISIS CAMBIARIA

DESARROLLO

- No obstante, toda estabilidad cambiaria temporal generada en un contexto de altos niveles de incertidumbre sobre las políticas económicas, es frágil y sensible a todo tipo de modificaciones de contexto. Esto pone de relieve el mayor costo relativo que genera la pérdida de reservas internacionales.
- Sin dudas, 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 \$60 por dólar, al menos hasta la segunda semana de octubre.
- La fuerte depreciación de agosto pasado conformó un espacio de competitividad precio de las exportaciones. Esto es favorable dados los efectos potenciales de un eventual 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 parcializar los efectos adversos de un mayor rigor inflacionario sobre el comercio exterior.

/SECTOR EXTERNO

Por Martin
Calveira

/BALANZA COMERCIAL Y CRISIS CAMBIARIA

DESARROLLO

- En el transcurso del período enero-agosto de 2019, las exportaciones totalizaron US\$ 42.176 millones (3,8% interanual) mientras que las importaciones ascendieron a US\$ 34.468 millones (-27,3% interanual).
- El intercambio comercial total argentino durante agosto de 2019 registró una disminución de 13,2% interanual alcanzado US\$ 9.968 millones, y una contracción de 7,36% respecto de julio 2019.
- Durante agosto 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 agosto de 2019 fue US\$ 1.168 millones, acumulando durante los primeros ocho meses del año un resultado positivo de US\$ 7.708 millones.
- El resultado comercial en comparación a julio de 2019 fue positivo en 22,81%. Mientras que en términos interanuales se volvió a observar una reversión del saldo negativo pasando de un déficit de US\$ 1.131 millones al superávit mencionado de US\$ 1.168 millones.

/SECTOR EXTERNO

Por Martin
Calveira

/BALANZA COMERCIAL Y CRISIS CAMBIARIA

DESARROLLO

- Las exportaciones del octavo mes del año crecieron 7,5% (US\$ 389 millones) respecto al mismo período de 2018 debido, principalmente, a la suba en cantidades de 12,7%, ya que los precios cayeron 4,6%. Las exportaciones de combustibles y energía, productos primarios y de manufacturas de origen agropecuario (MOA) crecieron interanualmente 48,3%, 38,6% y 0,6%, respectivamente, mientras que las de manufacturas de origen industrial (MOI) cayeron 8%.
- La disminución interanual de las importaciones de agosto fue 30,3% (US\$ 1.10 millones). Se explica principalmente por la caída marcada de las cantidades en 23,9% mientras que los precios descendieron en 8,3%. Se destacan la disminución de bienes de capital en 32,3%; bienes intermedios en 22,1% y bienes de consumo en 33,5%.
- El tipo de cambio nominal promedio mensual mayorista del Banco Central en el mes de septiembre tuvo un menor nivel de depreciación respecto de lo ocurrido en agosto, situándose en \$ 56,5 desde los \$ 52,7 que se habían registrado en agosto de 2019. La depreciación nominal mensual fue de 7%. Al observar el correspondiente de septiembre de 2018, se produjo una notable depreciación de 46,4%.

/SECTOR EXTERNO

Por Martin
Calveira

/BALANZA COMERCIAL Y CRISIS CAMBIARIA

DESARROLLO

- El tipo de cambio nominal respecto al dólar minorista del último día de septiembre de 2019 fue \$ 59,55 mientras que el último día hábil de agosto de 2019 fue \$ 62. Esto evidencia una apreciación nominal mensual de 3,6%.
- El nivel del TCR actual se encuentra 25% 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-sept2019, se ubica solo un 3,9% por debajo de ese promedio.
- Si en lugar de utilizar el valor promedio mensual del tipo de cambio consideramos el valor de cierre de septiembre de 2019 de \$ 59,55 por dólar, el TCR bilateral abandonaría se situaría en el segmento depreciatorio, ubicándose por encima del promedio de la serie histórica en1959-sept2019, es decir, una depreciación real de 1,26%.
- Sin embargo, el dólar de “equilibrio” estimado por el IAE Austral (valor del dólar según el TCR promedio del período dic2001-sept2019) sería de 52 \$/US\$, es decir, un 9,7% por debajo del valor actual de cierre del mercado mayorista. En retrospectiva, se evidencia una depreciación real actual del peso.

/SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

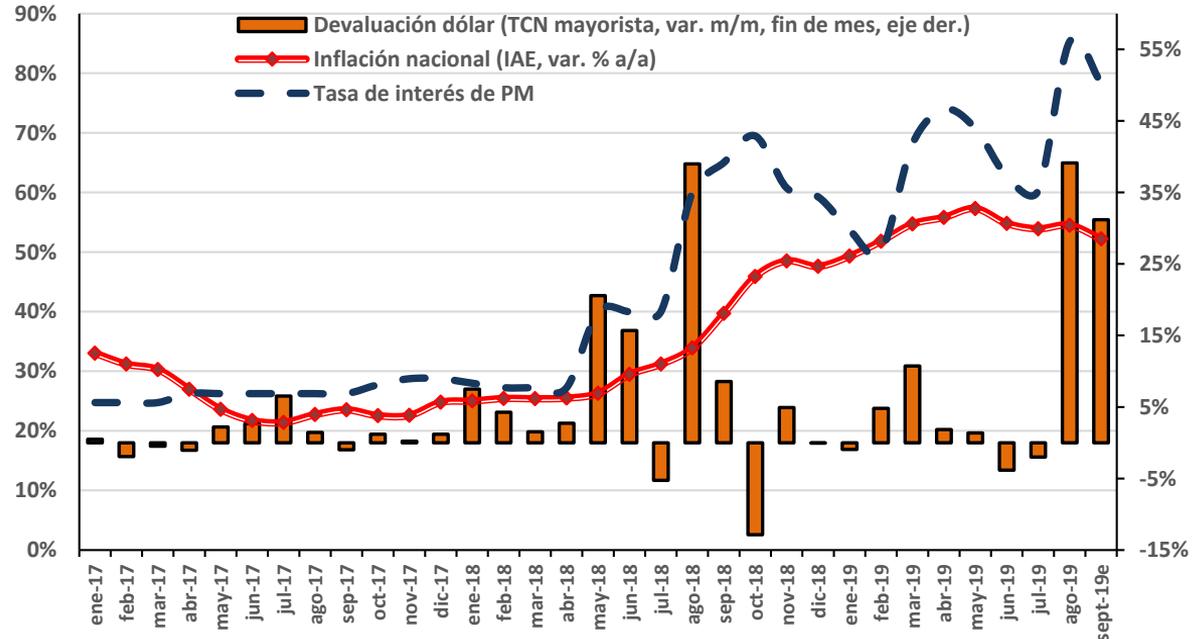
Por Martín
Calveira

/ESCENARIO DE FRAGILIDAD MONETARIA Y FINANCIERA

- **Los efectos tras las elecciones PASO aún se sostienen.** El contexto de estabilidad cambiaria es frágil y tiene costos sobre la economía en su conjunto derivados de la incertidumbre y el nivel de tasa de interés.
- **El tipo de cambio nominal registró una apreciación temporal luego de los controles sobre el mercado cambiario.** Luego de la abrupta depreciación post PASO, el tipo de cambio nominal minorista se apreció 3,6%, cerrando los \$ 58,8.

/ESCENARIO DE FRAGILIDAD MONETARIA Y FINANCIERA

Dólar, inflación y tasa de interés de política monetaria



**/SECTOR
MONETARIO
Y FINANCIERO**

Por Martin
Calveira

/SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Por Martin
Calveira

/ESCENARIO DE FRAGILIDAD MONETARIA Y FINANCIERA

RESUMEN

- Los datos de la economía estadounidense no fueron los esperados y generan presiones sobre la próxima decisión del comité de la Reserva Federal a los efectos que se produzca una disminución del nivel de tasa de interés.
- A pesar de una posible reanudación de las comunicaciones bilaterales entre Estados Unidos y China, aún se evidencian tensiones por nuevas restricciones comerciales a empresas orientales.
- Los mercados mundiales son afectados en esta escalada de incertidumbre y tensión comercial. Las economías emergentes se enfrentan al desafío de tendencias a la depreciación de sus monedas.
- El tipo de cambio nominal respecto al dólar evidenció cierta estabilidad durante el mes de septiembre de 2019 como consecuencia de la aplicación de restricciones a la compra de dólares y moderación de la volatilidad post PASO.

/SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Por Martin
Calveira

/ESCENARIO DE FRAGILIDAD MONETARIA Y FINANCIERA

RESUMEN

- Durante el mes de septiembre el tipo de cambio se apreció en términos nominales 3,6%, cerrando el valor del dólar el último día del mes en un promedio de \$ 59,8 luego del cierre de agosto en \$ 62.
- La política monetaria sostuvo su accionar respecto al nuevo nivel potencial de 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 tensiones en el mercado cambiario. La contracción registrada durante septiembre fue de US\$ 5.397 millones, es decir, una caída de 10% respecto al cierre de agosto.
- El riesgo país medido por el EMBI+Arg cerró en 2143 p.b. en septiembre, evidenciando nuevamente la crisis de confianza en la política económica futura, aunque en un nivel menor al cierre respecto de agosto (2531 p.b.).

/SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Por Martin
Calveira

/ESCENARIO DE FRAGILIDAD MONETARIA Y FINANCIERA

DESARROLLO

- Los últimos datos sobre creación de empleo y nivel salarial de la economía estadounidense generan condiciones para una nueva baja de tasa de interés de la FED durante la próxima reunión del comité hacia fines de octubre. La guerra comercial, la desaceleración de la economía mundial y los datos coyunturales mencionados de la economía norteamericana posibilitan la decisión hacia una disminución del rango actual de 1,75%-2%.
- La eventual disminución de la tasa de interés de referencia internacional es una noticia positiva para las economías emergentes la cual puede matizar las proyecciones de desaceleración sincronizada del crecimiento económico mundial en el cierre del año. Evento de importancia para nuestro país cuya posición financiera se enfrenta a problemas de liquidez e incertidumbre que se sostendrá hasta las elecciones generales.
- Los anuncios de la gestión Trump sobre presuntas violaciones de derechos humanos de ciertas empresas chinas de tecnología y seguridad reabre el foco de tensiones. En ese contexto, las expectativas en relación a comenzar a desactivar el conflicto comercial dado por las reuniones bilaterales próximas disminuyen sustancialmente.

/SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Por Martin
Calveira

/ESCENARIO DE FRAGILIDAD MONETARIA Y FINANCIERA

DESARROLLO

- En ese contexto se circunscriben las proyecciones del costo de la desaceleración de la economía mundial proyectado por el Fondo Monetario Internacional (FMI). La nueva directora del organismo aludió a que el magro desempeño de la actividad es una consecuencia de la guerra comercial y que su costo estaría en los U\$S 700.000 millones hacia el año 2020.
- La economía nacional continúa en un sendero de fragilidad cambiaria y financiera luego del cambio abrupto en las percepciones del mercado como consecuencia del posible triunfo del candidato del partido kirchnerista. Resulta difícil generar un escenario de certidumbre como consecuencia de la fórmula presidencial Fernández-Fernández tiene antecedentes de gestión asociado con restricciones cambiarias y financieras junto con la perspectiva de mayor control sobre la economía en general.
- No obstante, el ritmo de depreciación diario del tipo de cambio fue minimizado sustancialmente tras la imposición de restricciones a la compra de divisas con un límite de U\$S 10.000 mensuales. Por lo tanto, el Banco Central se enfrentó a una menor a un mercado con menor demanda relativa de divisas.

/SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Por Martin
Calveira

/ESCENARIO DE FRAGILIDAD MONETARIA Y FINANCIERA

DESARROLLO

- Nuevamente, el accionar de la política monetaria en aras de limitar la depreciación del peso tuvo costos en términos de disminución de reservas. Si bien en un nivel menor, el sostenimiento de las ventas de divisas tiene efectos patrimoniales para la autoridad monetaria que aún pueden dar lugar a mecanismos de aceleración de salida de capitales como causa directa de la ineffectividad en la contención del tipo de cambio nominal.
- Las reservas internacionales se establecieron en US\$ 48.703 millones en el último día de septiembre de 2019, representando una disminución de 10% respecto al cierre de agosto de 2019 el cual se había situado en US\$ 56.044 millones. Si bien el nivel actual continúa con cierta solidez, el shock desde la política configuró una pérdida patrimonial no esperada.
- Como potencial aumento de reservas, el desembolso pendiente del préstamo del Fondo Monetario Internacional (FMI) sería un instrumento importante a los efectos de descomprimir expectativas, aunque se espera que se efectúe luego de las elecciones generales de octubre.

/SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Por Martin
Calveira

/ESCENARIO DE FRAGILIDAD MONETARIA Y FINANCIERA

DESARROLLO

- La incipiente estabilización del tipo de cambio con un promedio mensual en \$59 por dólar junto con la gestión efectuada para 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. Por lo tanto, arribar a un escenario de menores tensiones es elemental para la política económica dado que una eventual escalada de precios podría conformar nuevas interrupciones.