



UNIVERSIDAD AUSTRAL



/ INFORME ECONÓMICO MENSUAL – NOVIEMBRE 2019

Inflación, salarios y actividad económica



Documento elaborado por el Área de Economía del IAE Business School



Cohen™

/ ÍNDICE



EDITORIAL: El nuevo gobierno argentino se inicia sin viento de cola y con una densa agenda

1. Panorama regional: [El mejor alumno en problemas serios](#)
2. Panorama interno I: [Reflexiones sobre la crisis económica actual](#)
3. Panorama interno II: [Hacia un 2020 muy complejo y recesivo](#)
4. Panorama interno III: [Resultados del sondeo a empresarios y ejecutivos egresados del IAE](#)
5. Panorama político: [A pocas semanas del nuevo gobierno](#)
6. [Precios y salarios](#)
7. [Actividad económica](#)
8. [Sector fiscal](#)
9. [Sector externo](#)
10. [Sector monetario y financiero](#)

/EDITORIAL

Por Juan J. Llach

/ EL NUEVO GOBIERNO ARGENTINO SE INICIA SIN VIENTO DE COLA Y CON UNA DENSA AGENDA

En un contexto global cada vez más agitado hubo dos noticias intranquilizadoras en el último mes. Una la dio, el pasado viernes el presidente Trump, al licuar los contenidos del posible acuerdo comercial China-EEUU, especialmente en la magnitud de eventuales rebajas de los altos aranceles establecidos en los últimos dos años. Son decisiones más parecidas a una puja de poder que a herramientas de política económica racional. No sabemos qué habría pasado sin esos aranceles, pero el hecho es que, con ellos, las exportaciones de los EEUU en el último bienio crecieron 7,3%, siendo superadas por las importaciones (+9,4%) y, sobre todo, por el déficit comercial, que saltó 18,8%. Por otro lado, en el último año, las exportaciones de China cayeron 3,2% pero las importaciones se desplomaron 5,7%. En otro orden, el pasado jueves 7 la nueva directora gerente del FMI, Kristalina Georgieva, informó que la deuda global total, pública y privada, llegó a un record histórico del 230% del PIB mundial, 40 puntos porcentuales por encima de la existente en 2007, justo antes del estallido de la Gran Recesión. Se trata de una bomba de tiempo, la amenaza de cuyo estallido nos acompañará bastante tiempo.

/ EL NUEVO GOBIERNO ARGENTINO SE INICIA SIN VIENTO DE COLA Y CON UNA DENSA AGENDA

Los abundantes rojos del Cuadro 1, con las proyecciones de crecimiento del PIB mundial, por principales países y regiones, muestran que el FMI sigue recortando sus pronósticos de crecimiento y, para peor, con mayor énfasis los de América Latina.

/EDITORIAL

Por Juan J. Llach

Cuadro 1. Proyecciones del Fondo Monetario Internacional, octubre de 2019

	2017	2018	2019	2020
MUNDO	3,8	3,6	3,0 (-0,2)	3,4 (-0,1)
Desarrollados	2,4	2,3 (+0,1)	1,7 (-0,2)	1,7
- EEUU	2,2	2,9	2,4 (-0,2)	2,1 (+0,2)
- Área euro	2,4	1,9	1,2 (-0,1)	1,4 (-0,2)
Emergentes	4,8	4,5	3,9 (-0,2)	4,6 (-0,1)
China	6,8	6,6	6,1 (-0,1)	5,8 (-0,2)
LATAM	1,2	1,0	0,2 (-0,4)	1,8 (-0,5)
- Argentina	2,7	-2,5	-3,1 (-1,8)	-1,3 (-2,4)
- Brasil	1,1	1,1	0,9 (+0,1)	2,0 (-0,4)
- México	2,1	2,0	0,4 (-0,5)	1,3 (-0,6)

Fuente: FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial*, octubre 2019

/EDITORIAL

Por Juan J. Llach

/ EL NUEVO GOBIERNO ARGENTINO SE INICIA SIN VIENTO DE COLA Y CON UNA DENSA AGENDA

En ese marco, y tal como se esperaba, la Reserva Federal de los EEUU bajó en octubre un cuarto de punto sus tasas de política monetaria, por tercera vez en el año, estableciéndolas entre 1,5% y 1,75%. Esta decisión habría sido impensable con una tasa de desempleo tan baja (3,6%), pero ocurre que la inflación de septiembre mirada por la Reserva Federal fue de sólo 1,3% anual, también la menor en muchos años.

En el Cuadro 2 puede verse lo que hemos sostenido desde la asunción de Trump, hace tres años. Dijimos que su política económica no necesariamente iba a acarrear una masiva mudanza de capitales desde los países emergentes hacia los grandes centros, conllevando una valorización del dólar y una caída de las commodities. El dólar está en el mismo valor de hace tres años y las commodities se han fortalecido. Además, el riesgo de los países emergentes (EMBI) ha disminuido y las bolsas han subido en casi todo el mundo, con la principal excepción de China, por el conflicto comercial con los EEUU.

/ EL NUEVO GOBIERNO ARGENTINO SE INICIA SIN VIENTO DE COLA Y CON UNA DENSA AGENDA

Cuadro 2. Principales mercados desde la asunción de Trump

	8/11/2016	9/10/2019	8/11/2019	Nv.19/Nv.16
Monedas				
Dólar (DXY Bloomberg)	97.86	99.04	98.30	0.5
USD / Euro	1.103	1.098	1.102	-0.04
Yen / USD	105.2	107.4	109.2	-3.7
Yuan / USD	6.79	7.13	6.99	-2.9
Peso AR / USD	14.95	57.9	59.5	-74.9
Peso BR / USD	3.17	4.08	4.14	-23.4
Peso MX /USD	18.33	19.54	19.11	-4.1
Rendimiento Bonos				
Bono 10 años EEUU	1.86	1.55	1.91	+ 5 puntos
Riesgo EMBI emergentes*	365	341	314	-51 puntos
Commodities(Bloomberg)				
Oro (Comex)	1274.5	1514.1	1466.7	15.1
Petróleo (WTI)	45.0	53.5	56.0	24.4
Cobre (Comex)	238.0	257.3	268.8	12.9
Soja x bushel	1011.3	929.3	931.3	-7.9
Bolsas				
EEUU, S&P500	2139.6	2911.0	3081.9	44.0
Europa Bloomberg 500	224.8	253.9	269.5	19.9
China, Shangai Composite	3147.9	2924.9	2964.2	-5.8
Japón, Nikkei 500	1619.4	2071.5	2223.0	37.3
Argentina, Merval	17138.4	30337.1	34743.0	102.7
Brasil, Bovespa	64157.7	100645.7	108640.9	69.3
México INMEX	2819.2	2485.3	2571.2	-8.8
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

/ EL NUEVO GOBIERNO ARGENTINO SE INICIA SIN VIENTO DE COLA Y CON UNA DENSA AGENDA

/ EDITORIAL

Por Juan J. Llach

Por primera vez en sesenta y ocho años un presidente peronista, Alberto Fernández, asumirá su cargo en un contexto global desfavorable y teniendo que lidiar con males crónicos de la Argentina: la decadencia respecto de otros países, la alta inflación, el bimonetarismo más intenso del mundo y los problemas de endeudamiento y de una ajustada situación fiscal. En 1952, con fuerte giro respecto de sus políticas anteriores, Perón lanzó un programa de shock que incluyó acuerdos (forzosos) de precios y salarios por dos años, apertura a las inversiones extranjeras, aun en petróleo, y un congreso de productividad. Las circunstancias actuales son distintas, pero tienen la crucial similitud de requerir un cambio profundo respecto de las políticas populistas tradicionales optando, en cambio, por un camino de desarrollo económico inclusivo y sostenible. Más allá de las ideologías, tal es la tarea. No se trata de copiar a un “país modelo” inexistente, sino de inspirarse en las mejores prácticas de los muchos países que lo han logrado.

Juan J. Llach

/ PANORAMA REGIONAL

Por Eduardo L.
Fracchia

/ EL MEJOR ALUMNO EN PROBLEMAS SERIOS

Chile desde 1983 es un país que, basado en sólidas instituciones económicas, ha desplegado una economía consistente. Es una economía abierta basada fuertemente en cobre con precio no muy alentador y con disminución de la productividad de las minas de este recurso en relación a los yacimientos peruanos. El desempleo es relativamente bajo y la pobreza se ha reducido en forma sustantiva. Claramente emerge una fuerte clase media que es un fenómeno reciente en Chile habituado a dos espacios sociales preponderantes en el marco de una cultura de fuerte tenor clasista. La alfabetización aumentó de modo sensible durante los últimos 50 años y descendió la mortalidad infantil.

El crecimiento en Chile se viene amesetando, pero sigue siendo importante. América Latina creció al 2.5% desde 1980 y Chile, en cambio, lo hizo a un ritmo de 4.3 %, aunque como ocurrió en la región, en esta década Chile bajó la tasa de crecimiento. Hay equilibrio fiscal, incluso dispone de un fondo de estabilización para usar en períodos recesivos.

Se hicieron 20 reformas a la Constitución, durante los 5 gobiernos de centro izquierda y dos de centro derecha. Sin problemas graves y con una sociedad que eligió en la última elección la centroderecha y sin crisis económicas, se presentaron estos acontecimientos que han sorprendido con la analogía de un verdadero “mayo francés” como señala Juan Llach. Así al principio se pensó en una “guerra” en palabras del propio Presidente e incluso en el armado bolivariano de esta revuelta social tan intensa. Luego se hizo un diagnóstico más abarcador y autocrítico. En su momento Chile aspiró a un fuerte cambio social que le permitió ganar la elección de 1970 a un frente muy de izquierda que fue expulsado del gobierno por un golpe de Estado.

/ PANORAMA REGIONAL

Por Eduardo L.
Fracchia

/ EL MEJOR ALUMNO EN PROBLEMAS SERIOS

El sospechoso de esta rebelión popular, en una primera visión, fue el conflicto distributivo. Tenemos un coeficiente de Gini que no ha cambiado sustantivamente en 40 años. Es un clásico reclamo a pesar de que hay mayor movilidad social. Por citar un ejemplo de movilidad, el 80 % de los que están en la Universidad sus padres no son universitarios.

Chile, en sus desafíos estructurales, debe reinventar su matriz productiva demasiado centrada en recursos naturales en un contexto donde el 1% de la población tiene el 26% del Producto Interno Bruto y existe además una fuerte concentración empresarial. Tocqueville siempre planteó que la desigualdad es fuente de tensiones sociales. No alcanza con bajar la pobreza.

Como antecedente, pero de una demanda puntual, recordamos las manifestaciones por la gratuidad de la enseñanza universitaria que condujo, entre otros, Carmen Vallejo. Hubo también manifestaciones en contra de los administradores de fondos de pensión en 2016. En relación al sector sanitario Isapres, que representa al sector salud, sigue con el mismo esquema. Se está exigiendo una reducción de la jornada laboral de 45 a 40 horas semanales

Cayó la popularidad de Piñera en un 14%. La competitividad de Chile es importante ya que, según los datos informados por el WEF a mediados de octubre, lidera la región y suele estar, desde hace años, 30 entre 144 países, siendo Argentina 83 en la medición de 2019.

/ PANORAMA REGIONAL

Por Eduardo L.
Fracchia

/ EL MEJOR ALUMNO EN PROBLEMAS SERIOS

Pareciera que el reclamo fue muy juvenil, en una juventud que no concurre en forma masiva a las urnas. Es un reclamo aspiracional para tener acceso a más derechos. Se trata de una clase media que sufre bajos salarios, jubilaciones reducidas, Universidad y salud caras y están muy endeudados los chilenos.

En Brasil se dio una situación análoga cuando gobernaba el PT aunque de menor intensidad ante una suba de servicios públicos análogo al fatídico incremento del subterráneo que actuó como disparador.

La reacción masiva hace del tema una cuestión de fondo, una verdadera cuestión de Estado, que ya se cobró varios ministros, entre ellos a Felipe Larraín de Hacienda, varios muertos, heridos graves y detenidos.

El hecho es una advertencia para la región, la más desigual del mundo. Hay que seguir investigando este proceso de violencia a un sistema que parecía estable y ejemplar. Por ahora para el gobierno chileno solo queda plantear políticas públicas que fortalezcan el estado bienestar.

Eduardo L. Fracchia

/PANORAMA INTERNO I

Por Martín
Calveira

/ REFLEXIONES SOBRE LA CRISIS ECONÓMICA ACTUAL

La economía argentina se encuentra nuevamente en un proceso de fuertes tensiones e inestabilidad. Históricamente, hemos presenciado eventos de crisis de distinta intensidad a los que siguieron planes de estabilización que han llevado hacia fases de cierta estabilidad pero de marcada fragilidad.

Desde el Plan de estabilización de finales de la década de 1970, pasando por el Plan Austral y Primavera, la Convertibilidad y los beneficiosos años 2000 en el marco del ciclo expansivo del precios de las commodities, hasta el estancamiento económico desde el año 2011 y el plan de déficit primario cero del año 2018, todos los programas tuvieron una agenda basada en el tipo de cambio como ancla nominal y como variable causal sobre expectativas e inicio de un proceso de desinflación de precios domésticos que, finalmente y en muchas ocasiones, se realizó en un marco de dependencia del financiamiento internacional.

Ciertamente, todas esas experiencias no han logrado procesos de consolidación con estabilización de la economía, pero sí crecimiento económico con vaivenes. La finalización de las fases expansivas se materializaba en frenazos de la actividad, niveles medios y altos de inflación, y salida abrupta de capitales, afectando principalmente el lado monetario y financiero de la economía. Ese marco determinaba grandes depreciaciones del tipo de cambio, caídas bruscas del Producto Interno Bruto (PIB) y redistribuciones de riqueza a gran escala.

Podríamos notar que algunas experiencias tuvieron efectos estabilizadores de corto plazo y otras en el mediano, como el caso del plan Austral (1985) y el régimen de Convertibilidad (década de 1990), respectivamente.

/PANORAMA INTERNO I

Por Martín
Calveira

/ REFLEXIONES SOBRE LA CRISIS ECONÓMICA ACTUAL

Notamos una familia de crisis, muy conocida por todos los agentes de la economía, compuesta por miembros que se conocen unos con otros: diversos hechos críticos con similitudes y pequeñas diferencias. No obstante, esas diferencias pueden ser de importancia de acuerdo a la perspectiva con que se observen los eventos.

En la coyuntura actual, la experiencia de los años 2018 y 2019 se presenta con similitudes con los episodios señalados: incertidumbre sobre la política económica, estancamiento económico, saltos devaluatorios y salida de capitales. Sin embargo, debemos notar que durante esta experiencia no se observan potenciales desestabilizaciones sobre el sector financiero, principalmente dado que, en esta oportunidad, no hay un sustancial descalce de monedas ya que el financiamiento en moneda extranjera se realizó hacia agentes con capacidad de generar liquidez externa. Este es un aspecto no menor que deseamos comentar en esta nota. A esto se suman las regulaciones precautorias impuestas por el Banco Central, el nivel de encajes de depósitos se encuentra en el rango de 25%-32%.

Adicionalmente, la coyuntura está fuertemente influenciada con lo que ocurra con la inflación y la economía real, lo cual determina el nivel de tasa de interés de referencia. Si el ritmo de inflación no disminuye, las entidades bancarias se enfrentarán a una menor demanda de crédito productivo y de consumo, lo cual no es favorable para el sector financiero y para la economía en general.

Como mencionamos, las fortalezas del sector financiero de nuestra economía (los bancos) se encuentran en que no se dispone de un componente alto de financiamiento en moneda extranjera

/PANORAMA INTERNO I

Por Martín
Calveira

/ REFLEXIONES SOBRE LA CRISIS ECONÓMICA ACTUAL

a tomadores que perciben moneda local. La crisis cambiaria del año pasado y la de post PASO generaron costos, pero esta vez la crisis no afectó la solidez de las entidades. Estas mantuvieron sin grandes modificaciones su solvencia y liquidez.

Este tema es aspecto es de importancia en términos de una potencial transmisión de crisis, no menor para la próxima gestión de política económica. En este sentido, dado que la economía se deberá ajustar nuevamente a un plan de estabilización durante el año próximo, las condiciones favorables mencionadas, con la posible ausencia de factores determinantes de crisis de hojas de balances en las entidades y agentes financieros, conforman un mejor espacio relativo para la implementación del nuevo programa económico.

El sistema bancario dispone de un mejor nivel de liquidez dado el marco prudencial determinado desde la autoridad monetaria. Sin embargo, notamos ciertas vulnerabilidades asociadas a un mercado de crédito sostenidamente restrictivo desde la demanda que afecta a los problemas de la economía real y un posible escenario de desestabilización del tipo de cambio.

Ese escenario potencial implica un desafío con grandes dificultades. Si la inflación no se estabiliza es porque tampoco se podrá estabilizar expectativas ni disminuir el componente inercial de la misma, el mercado de crédito continuará afectado por el alto nivel de tasa de interés y la contracción de la economía real. En estos contextos, los agentes generalmente demandan rentabilidades altas y/o dolarizan su cartera de activos. Por lo tanto, la contrapartida son altas tasas de interés activas, es decir, un costo nominal alto de fondeo financiero para la producción y el consumo.

/PANORAMA INTERNO I

Por Martín
Calveira

/ REFLEXIONES SOBRE LA CRISIS ECONÓMICA ACTUAL

En el corto plazo, si la nueva gestión de política económica no logra desinflar el crecimiento de los precios de la economía, el crédito no se reactivará y tendrá efectos adversos mayores sobre la oferta agregada y la generación de empleo. A su vez, esto determinará un nivel menor rentabilidad para el sector y menor crecimiento de la economía.

Si la gestión económica no es eficaz en estos aspectos, nuevamente no es menor la probabilidad de un escenario de cambio abrupto de expectativas que genere un fuerte aumento de dolarización de carteras y salida de depósitos. A esto se sumarían las pérdidas patrimoniales del sector productivo dado por los activos negociables en Bolsa, tal como vimos luego de las PASO en agosto de 2019.

El objetivo de estabilizar una economía con una historia inflacionaria persistente y con un alto nivel de sobre-reacción hacia la demanda de dólares, se torna en un desafío que necesita un acuerdo generalizado y varios instrumentos, se deberá alguna vez llegar a esa instancia. Este panorama lo debemos circunscribir en la impericia de los hacedores de política y los políticos en general la cual se transforma en un costo dinámico para todo el mercado, es decir, costos monetarios y no monetarios distribuidos a largo del tiempo para los agentes productivos. Sin dudas, esta es una verdad muchas veces no mencionada que pone de relieve uno de los principales factores generadores de desalineamientos del crecimiento y estabilidad de la economía.

/
**PANORAMA
INTERNO I**

Por Martín
Calveira

/ REFLEXIONES SOBRE LA CRISIS ECONÓMICA ACTUAL

Por lo tanto, no solo se establece la necesidad de implementar una gestión clara y bien informada sobre la futura política monetaria, sino que será determinante que los instrumentos de política económica sean adecuados y converjan con los objetivos establecidos: es clave que la cantidad de los instrumentos disponibles sea al menos igual a los objetivos establecidos.

En suma, la finalización de la gestión Macri y el inicio de Alberto Fernández se presentan en un entorno económico de grandes tensiones y desafíos que insumirán costos y esfuerzo. Sin embargo, se dispone de un conjunto de condiciones relativamente favorables: los beneficios comerciales del nivel de tipo de cambio actual, un mejor estado del sistema bancario en términos de liquidez y un gran avance histórico en el estado de la infraestructura doméstica. Todo esto conformará condiciones favorables y no menores para el futuro de la economía y la gestión política. Retornando al inicio de esta nota, el tipo de familia de crisis en la que estamos posee aspectos notoriamente distintos y favorables respecto a otras. Es posible que estemos ante una crisis que no tenga una tipología especial para tratarse de un episodio grave, similar al ocurrido durante los años 2001-2002.

Martín Calveira

/ **PANORAMA INTERNO II**

Por Eduardo L.
Fracchia

/ HACIA UN 2020 MUY COMPLEJO Y RECESIVO

El mundo está desacelerando y se observa una reducción moderada de la tasa de la Fed, ya van tres descensos en el 2019. Está creciendo Brasil a ritmo bajo, el real competitivo en 4. Se espera que Brasil crezca al 2% en 2020, con una tasa de interés real reducida.

El Mercosur está amenazado con una diferencia ideológica entre Alberto Fernández y Bolsonaro que esperemos se vaya moderando. A largo plazo el bloque se puede fortalecer con la alianza reciente con la Unión Europea que se debe ir configurando.

El sistema financiero está sólido cumpliendo con las normas de Basilea, aunque el futuro de las Leliqs es incierto. Se está financiando el gobierno con otros organismos estatales. En la actualidad 40 % de la deuda corresponde a bonistas privados, 30 % es con multilaterales, básicamente con el Fondo y un 30 % es intra sector público. El mercado financiero está cerrado, no hay margen para el *roll over* desde abril de 2018, el Fondo Monetario que actúa como prestamista de última instancia quiere negociar.

La Argentina tiene problemas de liquidez no de solvencia, la relación de deuda a PIB es manejable aún, a pesar del fuerte endeudamiento de Macri. La deuda externa está en 320.0000 millones de dólares, supone un 80% del producto con este nivel de dólar, si estuviese el tipo de cambio retrasado sería menor este ratio. Por intereses se pagan 1.000 millones de dólares aproximadamente por mes.

La negociación de la deuda es clave para garantizar un sendero sostenible a mediano plazo, hay que despejar esa cancha. En ese sentido, existe, como dijo Lavagna en los 80, un verdadero festival de bonos que van venciendo: Letes, Lecaps, Lecer, Lelink, entre otros instrumentos.

/PANORAMA INTERNO II

Por Eduardo L.
Fracchia

/ HACIA UN 2020 MUY COMPLEJO Y RECESIVO

El déficit fiscal está en 4 puntos del PIB, Cristina entregó el gobierno con 8% de déficit fiscal total. Estamos en un régimen de 3% mensual de inflación. A su vez, se quiere desactivar las Leliqs que tienen efecto en el déficit cuasifiscal. En este contexto, el Patrimonio neto del Banco central es de 5000 millones de dólares negativo.

La caída de la demanda de dinero es una amenaza siempre y constituye una amenaza para un eventual salto inflacionario

Está cerrado el mercado de deuda interna y externa. En el caso de nuestro país es conocida nuestra debilidad en los mercados de capitales, no son nada profundos y complican el financiamiento.

El cepo profundizado (control de cambios) ayuda a contener el drenaje de Reservas, se redujo el stock en más de 20.0000 millones de dólares desde las Paso. La inversión está muy débil y se complica más por el alto riesgo país superior a los 2000 puntos básicos.

La designación del equipo de transición tanto el general como el económico es una buena señal para fortalecer la confianza que está muy baja a partir de agosto.

La tregua de precios para “encender el motor”, en la analogía que usa Alberto Fernandez, puede ayudar a bajar expectativas de inflación. Por lo tanto, el gobierno seguramente quiera empujar el consumo, lo ideal sería impulsar también las exportaciones y la inversión porque suponen un crecimiento más genuino.

Las economías regionales sólidas con este nivel de tipo de cambio real que es alto, 30% por debajo del dólar que tuvieron Néstor K y Lavagna entre 2003 y 2005. A su vez, la cosecha se presenta bien.

/PANORAMA INTERNO II

Por Eduardo L.
Fracchia

/ HACIA UN 2020 MUY COMPLEJO Y RECESIVO

Vaca Muerta es sensible a reglas claras y estables, el precio del crudo está a la baja pero sigue atractivo.

El empleo caerá según una encuesta de SEL hecha a 427 empresarios y CEOS. Se asume en esta encuesta que el escenario de un año negativo lo suscribe el 48% de la muestra.

Seguramente habrá una política de ingresos a partir de 2020 asociada a tarifas, salarios y jubilaciones. No obstante, Fernández quiere elevar el salario mínimo con la idea de poner “dinero en el bolsillo” para reactivar el consumo, con riesgo cierto de emisión de pesos.

En la herencia que deja Macri hacia Fernández, la pobreza terminará en 38 % en diciembre, el gasto social ha ayudado a que no haya habido episodios de protesta graves en estos 4 años de gestión como los observados en Chile y Ecuador.

Estamos a la espera de un programa económico, pareciera que vivimos en una dinámica de construcción de un verdadero “cubo mágico” donde es un desafío llegar a un esquema coherente de la macro que suponga confianza a los mercados y que no implique deterioro del poder adquisitivo de la población que cedió 22% del ingreso real en estos cuatro años.

Eduardo L. Fracchia

/PANORAMA INTERNO III

Por Eduardo L.
Fracchia

/ RESULTADOS DEL SONDEO A EMPRESARIOS Y EJECUTIVOS ALUMNI DEL IAE

El sondeo que se realizó a 606 alumni el 1° de noviembre da reflexiones interesantes que complementan la información macroeconómica. Pertenecen los que respondieron a todos los sectores de la economía y representan diferentes tamaños de empresas locales y extranjeros.

Entre los políticos con potencial lideran para los próximos 15 años en orden de importancia: María Eugenia Vidal, Horacio Rodríguez Larreta, Mauricio Macri, Martín Lousteau, Juan Manuel Urtubey y Axel Kiciloff.

La percepción de esta muestra es de un año difícil por delante como lo señalan otras encuestas de opinión recientes. En línea con la tradición del kirchnerismo se asume que Alberto Fernández dará prioridad al consumo.

Se ve muy necesaria la reforma tributaria, es un comentario clásico en las discusiones de coyuntura de nuestras clases en el IAE. La inflación aparece como problema central y en forma llamativa destaca también la corrupción. Educación salió rankeada como muy relevante entre aspectos los a resolver a futuro.

Las principales preocupaciones a nivel empresarial para 2020 pasan por la supervivencia, el crecimiento, la rentabilidad y la defensa frente a la inflación. La inflación esperada para el próximo bienio es menor a la de 2019 pero sigue viéndose elevada.

El Mercosur, a pesar de todos los retrocesos, es apoyado en este sondeo a ejecutivos. En la actualidad, como sabemos, está cuestionado por Bolsonaro en Brasil.

/PANORAMA INTERNO III

Por Eduardo L.
Fracchia

/ RESULTADOS DEL SONDEO A EMPRESARIOS Y EJECUTIVOS ALUMNI DEL IAE

Parece difícil la convocatoria a empresas en un supuesto consenso social pero hay chances para ese acuerdo. La reforma laboral es una demanda empresarial para normalizar el mercado de trabajo y para generar empleo.

El fracaso relativo del país desde los 70 o desde la democracia en el plano económico se reparte en varios factores pero la novedad es que lidera el sondeo la corrupción como factor explicativo.

Hay una visión pesimista sobre el rol del empresariado en su protagonismo como líder de la sociedad. Existe una visión negativa del rol de los sindicatos seguramente asociada a los costos que suponen para la marcha de los negocios. La mayoría de los ejecutivos no realiza acción gremial en las cámaras u otros organismos sectoriales.

En definitiva, el sondeo es una reflexión para el corto y mediano plazo donde las estadísticas que se adjuntan son bien explicativas por si mismas. Presenta aspectos sustantivos para la gestión empresarial y las políticas públicas a encarar en la próxima gestión de gobierno.

Eduardo L. Fracchia

/PANORAMA INTERNO III

Por Eduardo L.
Fracchia

/ RESULTADOS DEL SONDEO A EMPRESARIOS Y EJECUTIVOS ALUMNI DEL IAE

Resultados Sondeo

>La clase empresarial de Argentina: ¿está a la altura del desafío competitivo y de liderazgo social que requiere el país?

Si:	19%
No:	76%
NS/NC:	5%

>De las siguientes opciones: ¿cuál considerás que es la Reforma clave que se debe impulsar en 2020/2021?

Laboral:	33%
Previsional:	8%
Tributaria:	59%

>¿Crees que la situación del país en los próximos 12 meses estará?

Mejor:	20%
Igual:	37%
Peor:	43%

/PANORAMA INTERNO III

Por Eduardo L.
Fracchia

/ RESULTADOS DEL SONDEO A EMPRESARIOS Y EJECUTIVOS ALUMNI DEL IAE

>Considerando las siguientes opciones: ¿cuáles crees que son los principales problemas de la Argentina hoy? (no suma 100 por ser respuestas múltiples)

Inflación:	77%
Educación:	72%
Corrupción:	65%
Pobreza:	61%
Inseguridad:	14%
Medio ambiente:	1%

>¿Creés que los empresarios serán convocados por la nueva gestión para diseñar una agenda común de trabajo y desarrollo económico?

Si:	35%
No:	13%
Poco probable:	52%

>¿Cuál considerás de las siguientes políticas impulsará Alberto Fernández?

Inversión:	24%
Exportación:	21%
Consumo:	55%

/PANORAMA INTERNO III

Por Eduardo L.
Fracchia

/ RESULTADOS DEL SONDEO A EMPRESARIOS Y EJECUTIVOS ALUMNI DEL IAE

>De estas opciones, considerás que la causa de nuestro fracaso económico en la democracia o desde los '70 se debe a (Respuestas múltiples)

-Corrupción:	70%
-Falta de consistencia en la política:	66%
-Mala praxis de los responsables de la política económica:	58%
-Falta de liderazgo empresario:	25%
-Falta de valores:	52%
-Crisis internacionales:	2%

>¿Participás activamente en cámaras sectoriales y en la cadena de valor de tu actividad?

Si:	33%
No:	67%

>Perspectivas de inflación para el bienio 2020:

Inflación entre 50% y 70%:	31%
Inflación entre 30% a 50%:	57%
Inflación superior a 70%:	12%

/PANORAMA INTERNO III

Por Eduardo L.
Fracchia

/ RESULTADOS DEL SONDEO A EMPRESARIOS Y EJECUTIVOS ALUMNI DEL IAE

>¿Creés que para bajar la informalidad laboral y aumentar el empleo es necesaria la reforma laboral con reducción de costos laborales?

Si: 87%
No: 13%

>¿Creés que hay que terminar con el MERCOSUR?

Si: 9%
No: 83%
NS/NS: 8%

>¿Coincidís con esta afirmación? ``El sindicalismo, como está planteado desde los años 60, es un lastre para el sistema productivo``

Si: 92%
No: 8%

>Desafío empresarial para el año 2020 (ranking)

- Supervivencia
- Crecimiento
- Rentabilidad
- Defensa de la inflación

/PANORAMA POLÍTICO

Por Eduardo L.
Fracchia

/ A POCAS SEMANAS DEL NUEVO GOBIERNO

Fue una clásica elección de peronismo y antiperonismo la del 27 de octubre. La elección se definió en el conurbano, prácticamente la diferencia de votos observada surge del Gran Buenos Aires, marcadamente peronista. La participación en la elección de la primera vuelta superó el 75% del padrón que tuvieron las PASO.

El adicional de votos en la primera vuelta fue de 2 millones para Macri y hubo un bajo incremento de escaños para Alberto Fernández. Este último no superó el 50% y eso no fue del todo bueno para las expectativas que se habían generado.

Massa fue el gran elector en estos comicios. Si Macri hubiese conservado a este aliado (recordemos el viaje a Davos en 2016) seguramente hubiese sido reelecto. En Tucumán se vio una demostración de unidad de gobernadores muy significativa, donde Manzur es pieza clave. Es un apoyo esencial que busca Alberto Fernández en el armado federal para balancear al kirchnerismo.

Fernández es pragmático en relaciones exteriores como Trump que a su vez pidió apoyo para Argentina. Se opaca la preponderancia del eje bolivariano. Se juega en relaciones exteriores más al centro. El grupo Puebla, sin embargo, expresa la línea ideológica de Alberto Fernández que reúne al pensamiento Latinoamericano de centro izquierda. Fernández planteó "Lula libre" y Bolsonaro respondió con su ausencia el 10 de diciembre. El acuerdo con Brasil es clave para la UIA que integrará consenso con los sindicatos y el gobierno. Las relaciones con Brasil se irán normalizando. La estrategia de Durán Barba y Marcos Peña falló, Cristina les ganó la pulseada al ponerse como Vice. Hay reproches cruzados entre Marcos Peña y Vidal por las decisiones de campaña. El futuro del PRO está abierto. Larreta conserva territorio y eso le da mucho poder. Macri aspira a ser el Alfonsín de este espacio y liderarlo quizás sin cargos. El radicalismo seguramente se separe de Cambiemos,

/PANORAMA POLÍTICO

Por Eduardo L.
Fracchia

/ A POCAS SEMANAS DEL NUEVO GOBIERNO

algunos como Cornejo hablan de una oposición más horizontal, sin jerarquías ni caudillos. El radicalismo creció en su participación en las Cámaras. Habrá un debate interno entre los radicales pro Macri y los rebeldes.

Macri puede mantener su liderazgo en el PRO, su acción su retiro?

El nuevo gabinete se va a armar recién cerca del 10 de diciembre. Lavagna es tentado a presidir el Consejo Económico Social.

Los debates no movieron el amperímetro. Son absurdos como están planteados tanto como el sistema de las PASO que no son internas abiertas. El modo, por otra parte, de votar n más personal y de contacto con la gente en la campaña resultó positiva. Quizás busque una ubicación del tipo institucional en un espacio como el del Instituto Patria.

Macri ha sido el ``dueño`` del espacio que creó y seguramente quiera seguir liderándolo. Macri está preparando el día después del 10 de diciembre.

Carrió se abre de la política al menos por ahora. Fue un cuadro clave para la formación de Cambiemos y para la democracia por su lucha contra la corrupción. ¿Será definitivo que exige mucha fiscalización.

Se puede estar configurando una masa de espacios-partidos de centro derecha versus centro izquierda que puede ser funcional para el sistema político.

Eduardo L. Fracchia

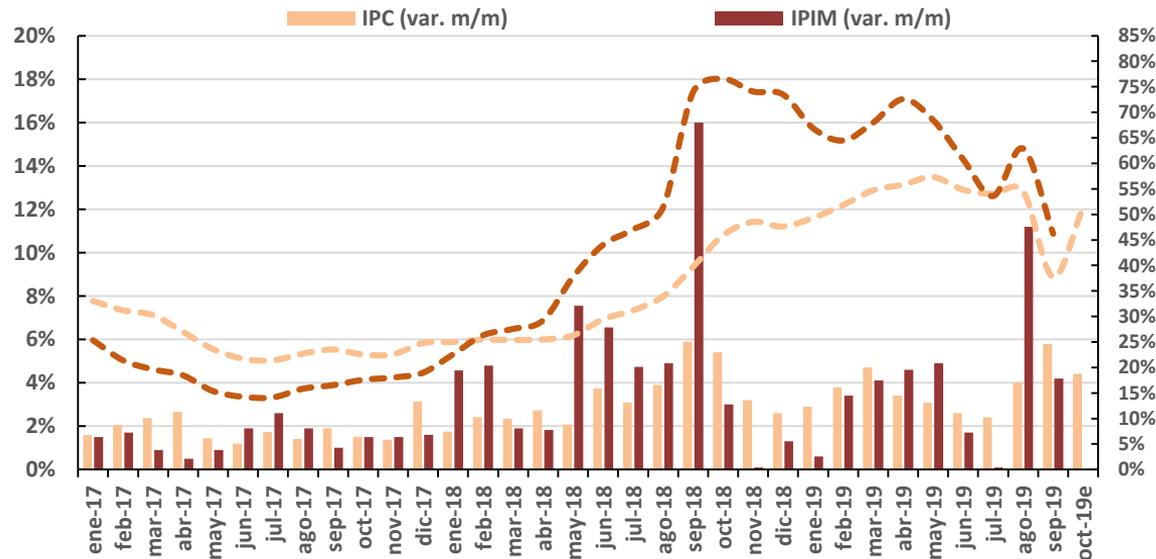
/PRECIOS Y SALARIOS

Por Martín Calveira

/ DINÁMICA INFLACIONARIA Y SALARIAL COMO SEÑALES DE LA NECESIDAD DE POLÍTICAS DE ESTABILIZACIÓN Y DE INGRESOS

- La inflación mensual minorista de octubre se estima en 4,4%. Se situaría en un menor nivel respecto a septiembre aunque aún en niveles mensuales altos.
- La dinámica de precios de la economía puede encontrar cierta ancla temporal si el mercado cambiario se mantiene con restricciones. Se espera un sesgo discrecional y de acuerdos de precios en la nueva gestión.

Inflación minorista y mayorista.
(Variación porcentual mensual e interanual)



/PRECIOS Y SALARIOS

Por Martín Calveira

/ DINÁMICA INFLACIONARIA Y SALARIAL COMO SEÑALES DE LA NECESIDAD DE POLÍTICAS DE ESTABILIZACIÓN Y DE INGRESOS

- Tras la experiencia de crisis cambiaria post PASO, la política monetaria decidió imponer restricciones cambiarias a los efectos de limitar el margen e inercia inflacionaria.
- La gestión económica entrante deberá establecer un programa de estabilización no solo sobre los precios sino vinculado estrechamente con minimizar efectos sobre los ingresos de asalariados.
- 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 (octubre 2019-octubre 2020) de 47% promedio.
- Dado que las expectativas de los agentes se sostienen en un esquema de aceleración, estimamos que ésta dinámica de precios se sostendrá hasta fin de año y, al menos, el primer trimestre del año 2020.
- La inflación mayorista de septiembre de 2019, estimada a través del Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) relevado por el INDEC, registró una suba de 4,2% mensual. Mientras que en términos interanuales, la variación fue de 62,9%.

/PRECIOS Y SALARIOS

Por Martín
Calveira

/ DINÁMICA INFLACIONARIA Y SALARIAL COMO SEÑALES DE LA NECESIDAD DE POLÍTICAS DE ESTABILIZACIÓN Y DE INGRESOS

- Las proyecciones de inflación continúan determinadas por la incertidumbre derivada del proceso y el resultado electoral. Si bien la mayor intensidad de las restricciones cambiarias contribuyen en las decisiones de precios, la política económica deberá contribuir y proponer un esquema lógico y sustentable en el funcionamiento del sistema decisorio de precios.
- El acuerdo social sobre precios doméstico es solo un elemento temporal que deberá accionar junto con otros elementos para sustentar una fase desinflacionaria. El esquema monetario de tasa de interés como principal elemento no es suficiente y presenta costos sobre la actividad económica cuando el espacio de tiempo hacia la estabilidad es prolongado dada la sensibilidad del ancla cambiaria.
- En este escenario, 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.
- La economía argentina se situó sobre cierto espacio estable durante el segundo trimestre del año donde se había observado un proceso de reactivación y desinflación de los precios domésticos. No obstante, la fragilidad del ancla cambiaria afectada por la incertidumbre política, activó en una nueva contracción real y decisiones de precios al alza.
- Decisiones de precios en alta inflación no solo inducen mayores costos en toda la estructura económica sino que ralentizan decisiones económicas y financieras. Por esto el impacto sobre la economía real, profundizando la recesión en el marco de alta inflación.

/PRECIOS Y SALARIOS

Por Martín Calveira

/ DINÁMICA INFLACIONARIA Y SALARIAL COMO SEÑALES DE LA NECESIDAD DE POLÍTICAS DE ESTABILIZACIÓN Y DE INGRESOS

- El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM), realizado por el Banco Central, registra nuevamente un crecimiento de los precios minoristas generales para el mes de octubre. Se estima que la inflación minorista mensual se situará en 4,4% configurando un 56,5% anual.
- En ese contexto, las proyecciones REM siguen siendo desalentadoras en el corto y mediano plazo. Pues, para el período octubre 2019-diciembre 2019, abandonan el promedio previo elecciones PASO de 2,3% para trasladarse al 4,3% mensual.
- El último dato oficial de la inflación nota una variación de 5,9% del nivel general del Índice de Precios al Consumidor (IPC) intermensual durante septiembre, acumulando un 37,7% en lo transcurrido del año 2019.
- El nivel general de precios mayoristas de septiembre, estimado a través del índice IPIM del INDEC, registró un crecimiento del 4,2% mensual respecto de agosto de 2019, acumulando un 40% en lo transcurrido del año. En términos intermensuales representa una desaceleración del 62,5% respecto al crecimiento observado en agosto.
- El impacto de los costos de la construcción fue menor en el sistema de precios de la economía. Luego de la aceleración de los precios como consecuencia de la depreciación del tipo de cambio durante agosto, se había notado un aumento en los precios del sector que contribuía a establecer a la economía en un sendero alcista en sistema de precios internos.

/PRECIOS Y SALARIOS

Por Martín Calveira

/ DINÁMICA INFLACIONARIA Y SALARIAL COMO SEÑALES DE LA NECESIDAD DE POLÍTICAS DE ESTABILIZACIÓN Y DE INGRESOS

- El costo de la construcción estimado por el Índice del Costo de la Construcción (ICC) en el Gran Buenos Aires registró un aumento de 2,4% en septiembre de 2019 respecto de agosto del mismo año. Este resultado surge como consecuencia del alza de 4,5% en Materiales, Mano de obra en 0,7% y 3,2% en otros Gastos generales.
- El poder adquisitivo total de los salarios (empleo registrado e informal) se viene ajustando negativamente respecto a la dinámica de precios domésticos en el contexto de los efectos dinámicos de la depreciación cambiaria de agosto pasado.
- En períodos de aceleración inflacionaria el poder adquisitivo de los salarios se ajustan notoriamente. Los costos sociales se materializan en la contracción del consumo y menor cantidad de personas que no acceden a la canasta de alimentos. Este es un factor determinante para la evaluación de la política de estabilización económica futura.
- En ese sentido, una medida parcial de ese ajuste puede notarse si se observa que en el período enero-agosto del año 2019, el promedio mensual de crecimiento de los ingresos totales (3%) es menor al crecimiento mensual del IPC (3,3%).
- Las últimas estimaciones del INDEC muestran que el índice de salarios del total registrado tuvo un crecimiento de 2,4% en agosto de 2019 respecto al mes anterior, en consecuencia del incremento de 2,8% del sector privado registrado y un aumento de 1,8% del sector público.

/PRECIOS Y SALARIOS

Por Martín
Calveira

/ DINÁMICA INFLACIONARIA Y SALARIAL COMO SEÑALES DE LA NECESIDAD DE POLÍTICAS DE ESTABILIZACIÓN Y DE INGRESOS

- En la comparación interanual respecto de agosto de 2018 el aumento de interanual de precios minoristas es sustancialmente mayor respecto a los salarios totales. Mientras que los salarios crecieron 42,4% interanualmente en agosto de 2019, la inflación doméstica aumentó 53,6% interanual. Esto representa una contracción de los ingresos ajustados por la inflación doméstica de 11,2%.
- Por lo tanto, la nueva gestión económica deberá introducir elementos relacionados a la minimización de los efectos contractivos sobre los ingresos de los asalariados, es decir, una política de ingresos estable y coordinada con la política fiscal y monetaria. Esto no solo en aras de evitar una nueva escalada negativa de redistribución de la riqueza, sino como un elemento de reactivación del consumo y la demanda agregada.

/ACTIVIDAD ECONÓMICA

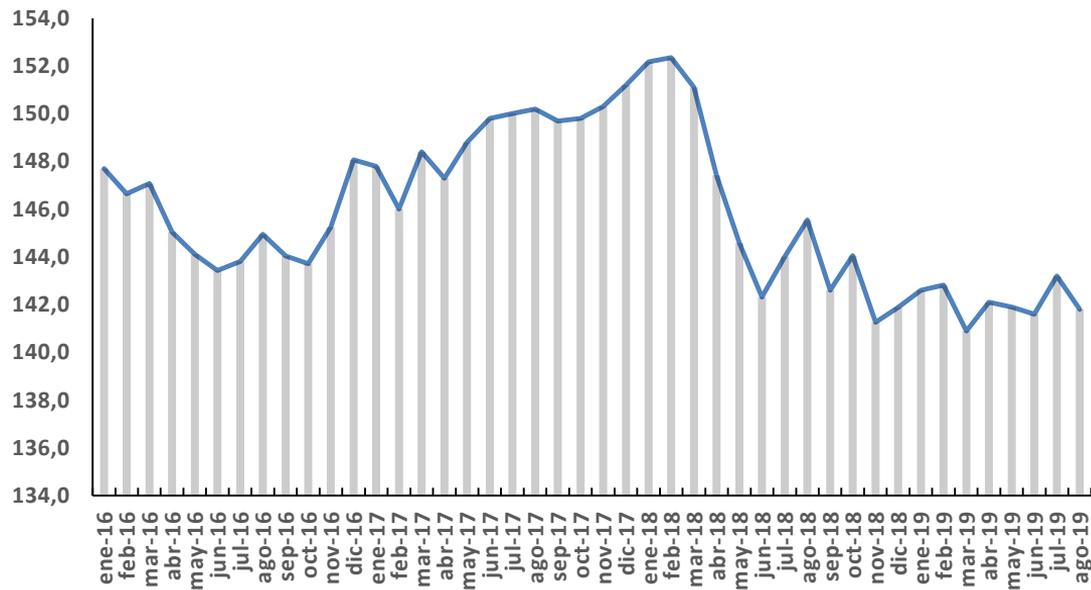
Por Martín
Calveira

/ PRONÓSTICO RECESIVO EN EL CONTEXTO DE CRISIS

La actividad mensual revirtió el proceso de recuperación observado previo a las elecciones PASO. Las proyecciones mensuales de actividad continúan afectadas por un alto nivel de incertidumbre y expectativas determinadas por el escenario de crisis.

Las proyecciones de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) para el tercer trimestre del año se establecen negativas. El desempeño interanual del PIB para el año 2019 registraría una contracción del 3%.

Actividad general
(EMAE-INDEC, Índice 2004 =100)



Fuente:
INDEC.

/ ACTIVIDAD ECONÓMICA

Por Martín
Calveira

/ PRONÓSTICO RECESIVO EN EL CONTEXTO DE CRISIS

- Conocido el resultado de las elecciones presidenciales, será de importancia establecer un panorama claro acerca de la perspectiva de la política económica futura en aras de detener la fase de contracción económica que se observa tras las PASO.
- El sector público no solo deberá establecer acuerdos con los formadores de precios, sino que la determinación de un escenario favorable para la inversión contribuirá positivamente en la dinámica económica y de precios.
- Las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) indican que la economía mundial crecerá 3% anual, los países emergentes crecerán un 4,5% este año, mientras que la Argentina tendrá una caída de 3,1%.
- El último Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) realizado por el Banco Central estima una contracción de la actividad económica 2,9% para el año 2019.
- La última estimación mensual de la actividad (EMAE), perteneciente a Agosto de 2019, registró una contracción de 1% en términos desestacionalizados.
- Los datos relevados de capacidad instalada de la industria (UCI-INDEC) muestran un nivel inferior en agosto de 2019 (60,5%) respecto al mismo mes de 2018 (63%).
- La actividad de la construcción, estimada por el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), muestra una caída desestacionalizada durante septiembre de 2019 de 4,6% respecto al mes anterior.

/ ACTIVIDAD ECONÓMICA

Por Martín
Calveira

/ PRONÓSTICO RECESIVO EN EL CONTEXTO DE CRISIS

- El desempeño de los sectores relacionados con el consumo continúan en caída desde abril de 2018. En la última estimación correspondiente de agosto de 2019 se registró una variación negativa interanual promedio en centros de compras y supermercado de -6,7% y -7,3% a precios constantes, respectivamente.
- Las perspectivas económicas para 2019 se profundizaron en el plano contractivo abandonando la recuperación incipiente registrada en el segundo trimestre del año. La incertidumbre y la volatilidad nominal de la coyuntura actual afectó el desempeño y las perspectivas de mercado.
- En 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 que restringen las decisiones de consumo e inversión. 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.
- El FMI, en su informe sobre expectativas mundiales de octubre, proyecta un crecimiento mundial de 3% anual en 2020, menor a las proyecciones realizadas durante todo el año. Si bien se proyecta un crecimiento de 1,8% para América del Sur, la estimación para nuestro país es de -3,1%, solo superado en la región por Venezuela (-35%).

/ ACTIVIDAD ECONÓMICA

Por Martín
Calveira

/ PRONÓSTICO RECESIVO EN EL CONTEXTO DE CRISIS

- El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que realiza el Banco Central estima una contracción de la actividad económica 2,9% para el año 2019, implicando una caída 0,2% superior a la relevada el mes anterior. La estimación para el año 2020 es de -1,7% y una recuperación de 1,6% para 2021.
- El resultado del proceso electoral tuvo costos en términos reales y financieros. El proceso de transición actual junto con la fase inflacionaria elevada tendrán efectos restrictivos sobre la actividad económica. Es menester que la nueva administración repliegue las señales contradictorias que continúa generando desde las elecciones PASO a los efectos de minimizar las expectativas negativas del mercado.
- El indicador mensual de actividad (EMAE desestacionalizado) del INDEC de agosto de 2019 registró una contracción de 1% respecto al mes anterior. Mientras que en la comparación interanual, la dinámica también resultó negativa en -3,8%.
- Los datos de utilización de la capacidad instalada en la industria (UCI-INDEC) reflejan que la utilización se ubica en el 60,5% en agosto de 2019, nivel inferior al registrado en el mismo mes de 2018 (63%). Si bien es un menor registro, el impacto de la incertidumbre política proyecta una caída más profunda en el último trimestre del año.
- Los bloques sectoriales que presentaron niveles de utilización de la capacidad instalada superiores al nivel general son industrias metálicas básicas (81,8%), refinación del petróleo (79,8%), papel y cartón (73,4%), productos minerales no metálicos (71,9%), productos del tabaco (64,6%) y productos alimenticios y bebidas (63,3%).

/ ACTIVIDAD ECONÓMICA

Por Martín
Calveira

/ PRONÓSTICO RECESIVO EN EL CONTEXTO DE CRISIS

- El sector de la construcción también fue afectado por la depreciación y la crisis de confianza, principalmente a través del alza de precios y las expectativas sobre la actividad económica, y observamos que continúa en ese sendero. En la última estimación, correspondiente a septiembre de 2019, el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) muestra una caída de 8,5% respecto a igual mes de 2018. Mientras que el acumulado de los nueve meses de 2019 del índice serie original presenta una disminución de 8% respecto a igual período de 2018.
- 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, las caídas se sostienen desde abril de 2018. Durante agosto de 2019 las ventas de supermercados registraron disminuciones del orden de 7,3% y, en centros de compras, de 6,7% a precios constantes, respecto al mismo período de 2018.
- Sin embargo, en las estimaciones a precios corrientes se relevaron aumentos de 51,2% en supermercados y 45,9% en centros comerciales. Dichos aumentos están en línea con la inflación del período, es decir, el efecto precios subyace nuevamente a esa dinámica.

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

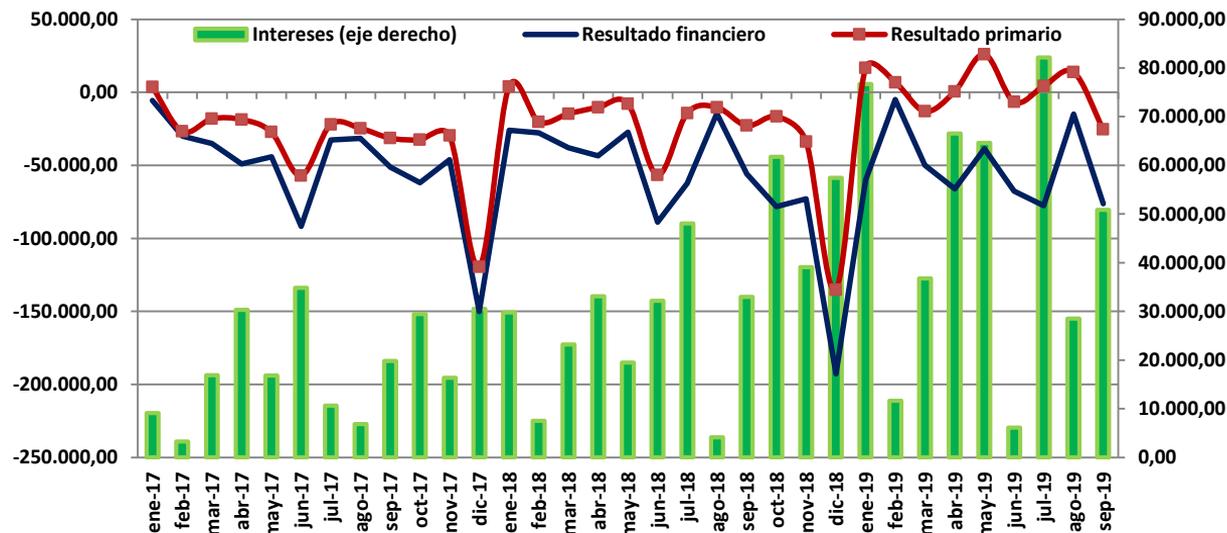
La perspectiva sobre el objetivo de equilibrio de las cuentas fiscales es matizada con las nuevas prioridades dadas por la estanflación económica. La convergencia al equilibrio fiscal continúa enfrentada a dificultades desde la coyuntura socioeconómica.

- El ciclo contractivo que se profundizó durante agosto tuvo efectos sobre el resultado fiscal primario. La necesidad de mayores erogaciones corrientes junto a una menor recaudación tributaria, resultaron en déficit fiscal primario en septiembre.

/ SECTOR FISCAL

Por Martín Calveira

Resultado fiscal primario, financiero e intereses (*S. Público no financiero, en millones de \$*)



/ SECTOR FISCAL

Por Martín
Calveira

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

- Se estima que habrá una reconfiguración de la política fiscal una vez instalada la nueva gestión política del presidente electo Alberto Fernández, a los efectos de establecer el espacio para la reactivación de la actividad.
- Un desafío no menor lo constituirá la necesidad de solidez fiscal en una economía en estanflación y de factores muy cíclicos derivados del bimonetarismo exacerbado en un proceso inflacionario.
- Es posible que el cumplimiento del equilibrio fiscal primario acordado con el Fondo Monetario Internacional (FMI) pueda modificarse hacia un espacio de mayor laxitud.
- En ese sentido durante octubre el poder Ejecutivo a través de un decreto autoriza adelantos transitorios de parte del Banco Central en el orden de \$ 400.000 millones, aunque no se espera utilizarlos.
- El resultado fiscal primario de septiembre resultó en déficit de \$ 25.368, aunque el acumulado del año se mantiene en \$ 22.892. En términos del desempeño de las cuentas sigue siendo auspicioso para la posición de liquidez primaria.
- Los datos recientes de recaudación tributaria del mes de octubre de 2019 notan un aumento interanual de 43% situándose por debajo de la variación proyectada de precios de ese mismo período en 51,4%.
- Respecto al resultado financiero, si bien se observaron mayores erogaciones interanuales en concepto de intereses durante el período enero 2019-septiembre de 2019 en 108%, el déficit financiero aumentó en el orden de 19%.

/ SECTOR FISCAL

Por Martín
Calveira

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

- Se proyecta que el cambio de gobierno nacional modifique la perspectiva de la política fiscal trasladándose desde la necesidad cardinal del equilibrio primario hacia las condiciones para sustentar la reactivación de la economía. Esta modificación no será menor dado que se espera que se evite una política de monetización de déficit.
- Si se suelta totalmente el ancla de la emisión monetaria en la misión de reactivar la economía, los peligros respecto a un desalineamiento inflacionario y cambiario no serán menores. Es por esto que el esfuerzo fiscal estabilizador fue importante para evitar una crisis aún más profunda
- Aún con los errores de implementar una dominancia de política fiscal de austeridad sin consenso político, debemos notar que el equilibrio fiscal primario es una condición inicial positivamente relevante para el nuevo gobierno.
- Sin dudas, las demandas sociales han modificado el peso relativo de las prioridades macroeconómicas. Los indicios desde la nueva administración se sitúan en evitar erogaciones de deuda para facilitar primeramente un accionar de mayores grados de libertad de la política fiscal. Esto puede ser peligroso si se torna en un no control de los agregados monetarios.
- Por lo tanto, es esperable que la gestión fiscal atienda a la necesidad dual de equilibrar objetivos de presupuesto, quizás con un menor grado de profundidad, 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.

/ SECTOR FISCAL

Por Martín
Calveira

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

- En ese objetivo se debe circunscribir el decreto de urgencia de octubre pasado, el cual instrumenta la generación de adelantos transitorios desde el Banco Central por \$ 400.000 millones. Esto dada la mayor necesidad de fondos estacionales para el mes de diciembre.
- La recaudación tributaria de octubre registró un crecimiento de 43% interanual. Dado que la inflación interanual para dicho mes se proyecta en 51,4%, el poder adquisitivo de los ingresos impositivos de octubre sufriría una pérdida en términos reales.
- La recaudación de los primeros diez meses del año alcanzó a los \$ 4.056.392,4 millones y creció 46,8% respecto del mismo período acumulado del año pasado, creciendo 10% por debajo de la inflación.
- 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.
- Ese accionar se ve limitado porque durante el año 2020 el poder ejecutivo entrante deberá afrontar pagos de deuda pública totales (dólares y en pesos) del orden de los US\$ 52.000 millones, equivalente a un 13% del Producto Interno Bruto (PIB) del año 2019.
- Durante los primeros nueve meses del año el desempeño de las cuentas fiscales evidencia un aumento acumulado de 50,4% en los ingresos y 37,9% de los gastos en relación al mismo período de 2018.

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

/ SECTOR FISCAL

Por Martín Calveira

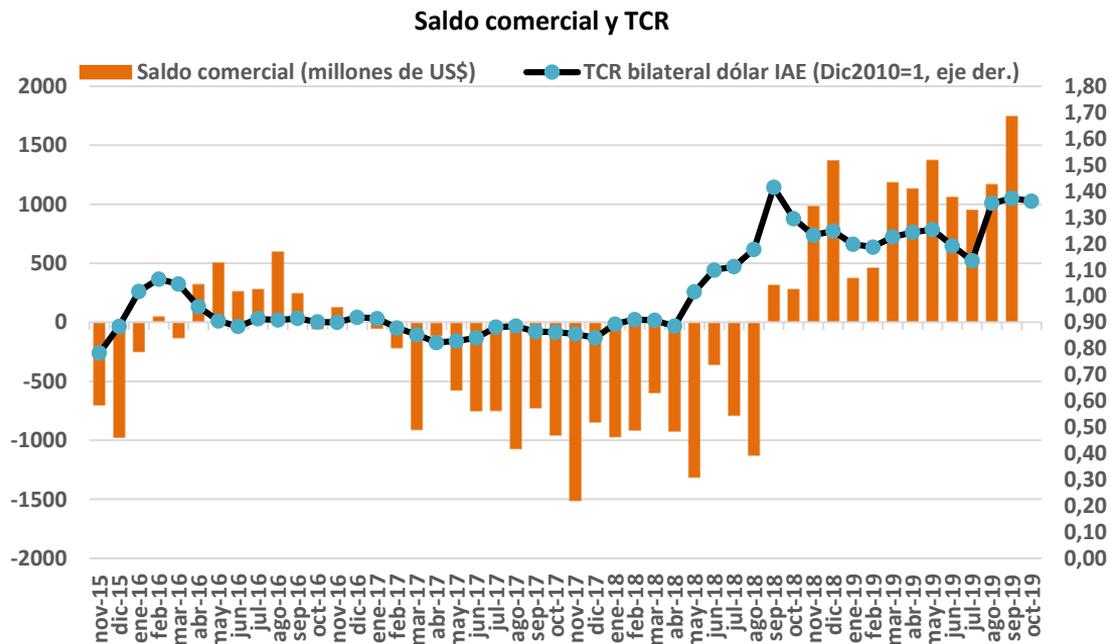
- En términos nominales, durante septiembre de 2019 se registró un aumento interanual de los ingresos fiscales totales en 45,7%, alcanzando los \$ 331.692 millones por recursos tributarios.
- Respecto a la dinámica de los egresos, durante septiembre de 2019 se observó un aumento interanual de 42,5% respecto de septiembre de 2018, registrando un monto de \$ 357.060 millones. Este resultado explica principalmente el déficit mensual primario como consecuencia de la necesidad coyuntural de expandir las erogaciones sociales en 52% interanual, dato que se debe leer en términos de necesidades derivadas de la crisis.
- Por el lado financiero, que incluye el pago neto de intereses de la deuda pública, se registró un aumento del déficit de 36,5% respecto de septiembre de 2018. Los intereses de deuda devengados constituyeron un aumento coyuntural de 54% interanual. Mientras que el promedio del período enero-septiembre de 2018 las erogaciones por intereses fueron de \$ 25.625 millones, durante el mismo período de 2019 el promedio de erogaciones por intereses fue \$ 53.220 millones, es decir, un crecimiento interanual de 107,7%.

/ SECTOR EXTERNO

Por Martín Calveira

/ BALANZA COMERCIAL Y CRISIS CAMBIARIA

- **El superávit comercial se sostiene durante el noveno mes del año.** El resultado positivo sigue explicado por 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 apreció un 0,8% promedio mensual en octubre 2019 (base 2010=1).** El nivel actual se ubica por encima del promedio de toda la serie del año 2018.



/ SECTOR EXTERNO

Por Martín
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 la denominada Fase 1 donde se revertirán aranceles.
- Se espera que el nivel actual de tipo de cambio pueda generar un mejor espacio para el sostenimiento del crecimiento de las exportaciones, aún con las tensiones de precios domésticos puedan matizar el efecto.
- El intercambio comercial argentino (importaciones más exportaciones) aumentó en 1% en septiembre interanual, luego de un período prolongado de contracción comercial.
- El superávit de la balanza comercial se sostiene desde septiembre de 2018 (trece meses consecutivos). Durante septiembre el saldo positivo fue US\$ 1.744 millones, el cual es explicado no solo por la disminución interanual de las importaciones sino por el aumento de las exportaciones.
- El nivel del TCR actual promedio resultó en una apreciación de -0,8%. Adicionalmente, se ubica un 5% por debajo del promedio histórico enero 1959-octubre 2019, es decir, en promedio histórico, el nivel actual registra una incipiente apreciación real.

/ SECTOR EXTERNO

Por Martín Calveira

/ BALANZA COMERCIAL Y CRISIS CAMBIARIA

- Las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China comienzan a tener tratamiento. El acuerdo inicial ``Fase 1`` para revertir los aranceles que han aplicado mutuamente desde marzo de 2018, aunque esto no está libre de tensiones principalmente sobre las importaciones desde China.
- La cancelación de aranceles que se han impuesto mutuamente será la condición necesaria para poder seguir avanzando hacia un acuerdo definitivo. Ambos países han acordado eliminar los aranceles a medida que se vayan haciendo progresos. Si China y Estados Unidos llegan a un acuerdo en la ``Fase 1``, las dos partes deberían eliminar los aranceles simultáneamente y en la misma proporción.
- Nuestro país se enfrenta a un contexto de gran incertidumbre desde las elecciones primarias de agosto. Dado el resultado de las elecciones generales, 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.
- No obstante, la instauración de restricciones cambiarias de mayor alcance genera un escenario de estabilidad provisoria ya que las distorsiones y costos potenciales sobre el comercio exterior demandarán correcciones.
- El anuncio en relación a mayores limitaciones para la compra de dólares a partir de octubre recortó la demanda de divisas, generando cierta estabilidad el mercado en torno a los \$59,5 por dólar, al menos hasta la segunda semana de noviembre.

/ SECTOR EXTERNO

Por Martín Calveira

/ BALANZA COMERCIAL Y CRISIS CAMBIARIA

- La competitividad precio obtenida con la fuerte depreciación de septiembre pasado conformó un espacio de condiciones iniciales favorables para las exportaciones. Sin embargo, notamos nuevamente que 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.
- En el transcurso del período enero-septiembre de 2019, las exportaciones totalizaron US\$ 47.959 millones (5% interanual) mientras que las importaciones ascendieron a US\$ 38.462 millones (-26% interanual).
- El intercambio comercial total argentino durante septiembre de 2019 registró un crecimiento de 0,1% interanual alcanzado US\$ 9.748 millones, y una contracción de 2,2% respecto de agosto de 2019.
- Durante septiembre 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 septiembre de 2019 fue US\$ 1.744 millones, acumulando durante los primeros nueve meses del año un resultado positivo de US\$ 9.497 millones.
- Las exportaciones del noveno mes del año crecieron 14,1% (US\$ 709 millones) respecto al mismo período de 2018 debido, principalmente, a la suba en cantidades de 22,3%, ya que los precios cayeron 6,7%. Las exportaciones de productos primarios, manufacturas de origen industrial (MOI) y manufacturas de origen agropecuario (MOA) crecieron interanualmente 70,2%, 5,9% y 4,8%, respectivamente, mientras que las de combustibles y energía cayeron 32,2%.

/ SECTOR EXTERNO

Por Martín
Calveira

/ BALANZA COMERCIAL Y CRISIS CAMBIARIA

- La competitividad precio obtenida con la fuerte depreciación de septiembre pasado conformó un espacio de condiciones iniciales favorables para las exportaciones. Sin embargo, notamos nuevamente que 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.
- En el transcurso del período enero-septiembre de 2019, las exportaciones totalizaron US\$ 47.959 millones (5% interanual) mientras que las importaciones ascendieron a US\$ 38.462 millones (-26% interanual).
- El intercambio comercial total argentino durante septiembre de 2019 registró un crecimiento de 0,1% interanual alcanzado US\$ 9.748 millones, y una contracción de 2,2% respecto de agosto de 2019.
- Durante septiembre 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 septiembre de 2019 fue US\$ 1.744 millones, acumulando durante los primeros nueve meses del año un resultado positivo de US\$ 9.497 millones.
- Las exportaciones del noveno mes del año crecieron 14,1% (US\$ 709 millones) respecto al mismo período de 2018 debido, principalmente, a la suba en cantidades de 22,3%, ya que los precios cayeron 6,7%. Las exportaciones de productos primarios, manufacturas de origen industrial (MOI) y manufacturas de origen agropecuario (MOA) crecieron interanualmente 70,2%, 5,9% y 4,8%, respectivamente, mientras que las de combustibles y energía cayeron 32,2%.
- La disminución interanual de las importaciones de septiembre fue 14,9% (US\$ 698 millones). Se explica principalmente por la caída en las cantidades en 8,3% mientras que los precios descendieron en 7,2%. Se destacan la disminución de bienes de capital en 18,6%; bienes intermedios en 9,1% y bienes de consumo en 17,4%.

/ SECTOR EXTERNO

Por Martín
Calveira

/ BALANZA COMERCIAL Y CRISIS CAMBIARIA

- El tipo de cambio nominal promedio mensual mayorista del Banco Central en el mes de octubre tuvo un menor nivel de depreciación respecto de lo ocurrido en septiembre, situándose en \$ 58,53 promedio, desde los \$ 56,5 que se habían registrado en septiembre de 2019. La depreciación nominal mensual fue de 3,6%. Al observar el correspondiente de octubre de 2018, se produjo una notable depreciación de 58%.
- El tipo de cambio nominal respecto al dólar minorista promedio del último día de octubre de 2019 fue \$ 63,22 mientras que el último día hábil de septiembre de 2019 fue \$ 59,81. Esto evidencia una depreciación nominal mensual de 5,7%.
- El nivel del TCR actual se encuentra 24% por encima (depreciación neta) del promedio del año 2018 como consecuencia del salto cambiario post PASO. No obstante, si se observa el promedio histórico del período en 1959-oct2019 (base diciembre 2010), se ubica un 5% por debajo de ese promedio.
- Si en lugar de utilizar el valor promedio mensual del tipo de cambio consideramos el valor de cierre de octubre de 2019 de \$ 63,22 por dólar, el TCR bilateral se situaría en el segmento depreciatorio, ubicándose por encima del promedio de la serie histórica en 1959-oct2019, es decir, una depreciación real de 3%.
- Sin embargo, el dólar de “equilibrio” estimado por el IAE Austral (valor del dólar según el TCR promedio del período dic2010-oct2019) sería de 41,33 \$/US\$, es decir, un 30,8% por debajo del valor actual de cierre del mercado mayorista. En retrospectiva, se evidencia una sustancial depreciación real actual del peso lo que genera un potencial espacio para sostener el resultado comercial externo y por lo tanto, un canal sustentable de generación de divisas.

/ CONTROL DE CAPITALES Y TENSIONES MONETARIAS

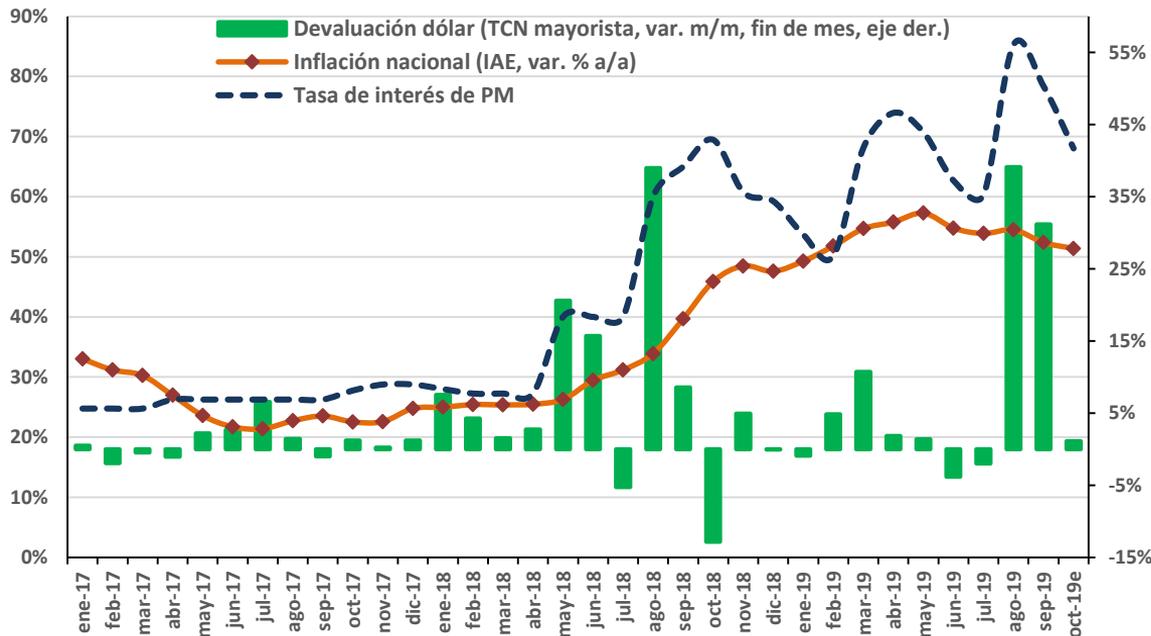
Las tensiones cambiarias y financieras continúan presentes en la transición política. La decisión de la autoridad cambiaria de profundizar el control cambiario se realizó en el marco de potenciales salidas de capitales.

- El tipo de cambio nominal se mantuvo estable tras las mayores restricciones cambiarias. Luego de la abrupta depreciación post PASO, el tipo de cambio nominal minorista se depreció 5,7%, cerrando los \$ 63,22.

/ SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Por Martín Calveira

Dólar, inflación y tasa de interés de política monetaria



/ SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Por Martín
Calveira

/ CONTROL DE CAPITALES Y TENSIONES MONETARIAS

- Las proyecciones de la economía mundial sigue observando una fase de desaceleración como consecuencia de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China.
- El comité de la Reserva Federal decidió bajar nuevamente la tasa de referencia en 25 puntos básicos, situándola entre 1,50% y 1,75% con el objetivo de evitar los efectos contractivos de la desaceleración de la economía mundial y las estimaciones para la economía estadounidense.
- El marco de la política monetaria nacional se presenta con mayores restricciones luego de los resultados de la elección presidencial. El objetivo de control cambiario sobre el control del índice de precios es fundamental en la transición política.
- La política monetaria profundizó su accionar restrictivo dado el escenario potencialmente volátil post elecciones presidenciales. Un desalineamiento pronunciado respecto al valor del tipo de cambio puede generar consecuencias no deseadas para la política económica.
- El tipo de cambio nominal respecto al dólar evidenció cierta estabilidad durante el mes de octubre de 2019, como consecuencia de la aplicación de restricciones a la compra de dólares y la profundización luego de las elecciones generales.
- Durante el mes de octubre el tipo de cambio se depreció en términos nominales 5,7%, cerrando el valor del dólar el último día del mes en un promedio de \$ 61,4 luego del cierre de septiembre en \$ 59,8.
- La disminución del nivel de reservas brutas es una consecuencia directa de las tensiones de la demanda en el mercado cambiario. La contracción registrada durante octubre fue de US\$ 5.228 millones, es decir, una caída de 11% respecto al cierre de septiembre.
- El riesgo país medido por el EMBI+Arg cerró en 2289 p.b. en octubre, evidenciando nuevamente la crisis de confianza en la política económica futura dado el nivel alto del índice.

/ SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Por Martín
Calveira

/ CONTROL DE CAPITALES Y TENSIONES MONETARIAS

El Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal de Estados Unidos decidió bajar en 25 puntos básicos la tasa de interés al rango de entre 1,50% y 1,75%, en lo que constituye la tercera disminución consecutiva que realiza la autoridad monetaria desde julio pasado.

- El Comité Monetario destacó la desaceleración del crecimiento mundial y la fase de estancamiento de la inflación para justificar este nuevo impulso monetario. En ese contexto, se tornan sustanciales las gestiones para comenzar a desactivar el conflicto comercial dado por las reuniones bilaterales próximas disminuyen sustancialmente.
- La economía nacional se sostiene en un sendero de fragilidad cambiaria y financiera, aunque se realizaron ajustes sobre los controles de capitales. Resulta difícil generar un escenario de certidumbre como consecuencia del triunfo de la fórmula presidencial Fernández-Fernández, ya que existen antecedentes de restricciones discrecionales en el plano cambiario, financiero y de los precios de la economía.
- Las proyecciones monetarias de este nuevo contexto político se establecen con un panorama de fuertes restricciones cambiarias y financieras, administración discrecional de divisas y una posible interrupción de los pasivos monetarios LELIQ como instrumentos de regulación de la moneda doméstica.
- No obstante, se observan ciertos grados de libertad de corto plazo sobre la política monetaria en relación a la posibilidad de desinflar el nivel de tasa de interés de referencia dado el mayor espacio fiscal primaria conformado durante el año 2019 y las restricción sobre la demanda de divisas. Sin dudas, la interrupción del financiamiento fiscal con emisión monetaria es una ventaja relativa para el próximo año.
- El ritmo de depreciación diario del tipo de cambio se acotó sustancialmente tras la profundización de las restricciones a la compra de divisas con un límite de U\$S 200 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 Martín
Calveira

/ CONTROL DE CAPITALES Y TENSIONES MONETARIAS

Las reservas internacionales brutas se establecieron en US\$ 43.273 millones en el último día de octubre de 2019, representado una disminución de 11,2% respecto al cierre de septiembre de 2019 el cual se había situado en US\$ 48.703 millones.

- Notamos una incipiente estabilización del tipo de cambio tras las restricciones cambiarias, así evitar mayores dinámicas disruptivas sobre la economía. Sin embargo, se sigue dejando en una segunda instancia a los efectos adversos reales que implica una política monetaria restrictiva. La agenda de reactivación de la actividad se deberá abordar en un escenario tendiente a la estabilidad nominal.
- Por lo tanto, el nuevo gobierno se enfrentará a la necesidad de 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. De lo contrario, los costos sobre la economía real se reflejarán en tensiones sociales ascendentes, lo cual es preocupante observando los eventos de Chile.
- En ese sentido, arribar a un escenario de menores tensiones es elemental para la política económica ya que una eventual nueva escalada de precios podría conformar nuevas disrupciones.
- Se decidió actualizar las metas de base monetaria con un crecimiento de la base monetaria del 2,5% mensual en septiembre y octubre. En el caso de septiembre, la variación se considera respecto de la meta bimestral de julio-agosto, quedando la meta de base monetaria para el corriente mes en \$ 1.377 mil millones de pesos. Estas metas serán ajustadas de acuerdo a las operaciones cambiarias netas que realice el Banco Central a partir de septiembre.
- Ese nuevo marco de base monetaria junto con la continuación de la incertidumbre, sostienen la necesidad del alto nivel de la tasa de interés de referencia, aunque en un proceso temporalmente descendente, para evitar mayores efectos adversos sobre la demanda de dinero doméstico y, a su vez, minimizar posibles traslados directos a los precios internos.
- El promedio mensual de tasa de octubre continuó en un nivel superior, aunque menor respecto a septiembre; estableciéndose en 70%. El mes de octubre cerró en 68%. La proyección para el mes de octubre se sitúa en 68%. Hacia la primera mitad de noviembre el nivel se presenta con descenso.

/ SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Por Martín
Calveira

/ CONTROL DE CAPITAL Y TENSIONES MONETARIAS

- El stock de pasivos LELIQ hacia el final de octubre se estableció en \$ 796.760 millones. El monto nota un marcado descenso respecto al mes precedente de 27%, lo cual se debe interpretar como una consecuencia directa derivada del nuevo marco regulatorio sobre la demanda de dólares. Los agentes tienen menor capacidad de compra de moneda extranjera lo cual limita una eventual caída de la demanda de moneda local y, a su vez, menor espacio monetario para la dinámica inflacionaria.
- El nivel de tasa de referencia continúa afectando el mercado de crédito local. Las empresas continúan enfrentando altos costos de fondeo lo cual afecta al sistema productivo en su conjunto. En ese sentido, al cierre de octubre el nivel de tasa de interés de préstamos a 7 días para las empresas de primera línea se situó en 60% notando un descenso hacia el 58% durante noviembre.
- El riesgo soberano medido por el EMBI+Arg, cerró el mes de octubre en 2289 p.b.. Esto es un crecimiento incipiente de 6,8% respecto al último día de septiembre de 2019. Mientras que al cierre de la primera semana de noviembre se sitúa en los 2360 p.b.