

La economía argentina

INFORME ECONÓMICO MENSUAL | NRO. III | MARZO 2019

En este informe:

- Resumen de coyuntura - Pág.1
- Destacados prensa - Pág.5
- Actividad - Pág.14
- Precios e Ingresos - Pág.12
- Finanzas Públicas - Pág. 13
- Balance Cambiario - Pág. 14
- Sector Externo - Pág. 15
- Finanzas y bancos - Pág. 17
- Anexo Estadístico - Pág. 18

La economía argentina – resumen de coyuntura

Marzo 2019

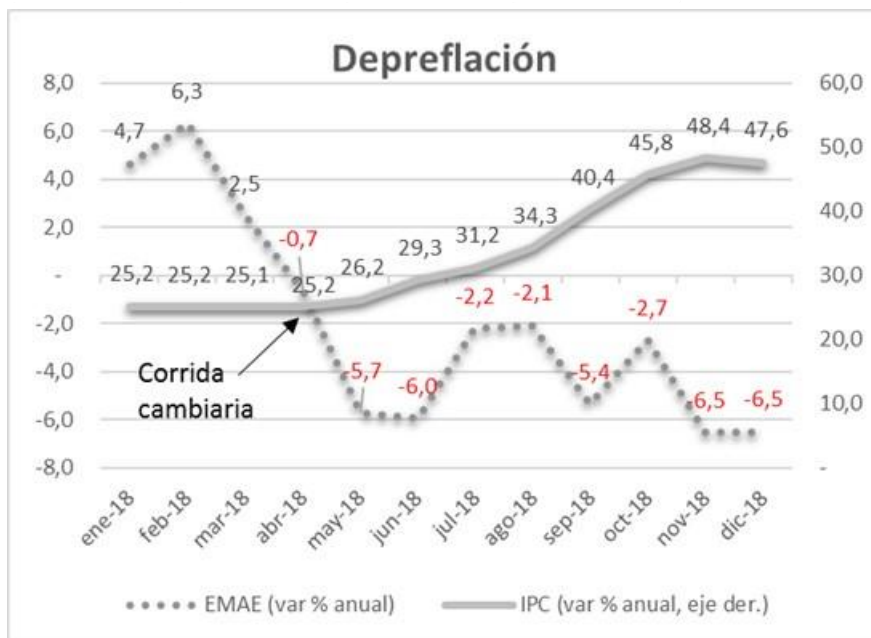
FMI, Lavagna y el “populismo financiero”

Luego de tomarse unos meses de vacaciones, el dólar vuelve a tomar el centro de la escena económica. La *pax* cambiaria lograda a partir del segundo acuerdo con el FMI, basada en la combinación de masivo ingreso de fondos del organismo, ajuste de la economía nacional y elevadas tasas de interés, parece no tener garantizada su supervivencia más allá de los meses de verano. La tradicional demanda de dólares de los años electorales amenaza con llevarse puesto el frágil esquema de bandas cambiarias.

Una nueva disparada del dólar es una grave amenaza para una economía que ya presenta indicadores alarmantes de crisis productiva y del empleo. Parece redundante aclararlo, pero en el contexto de un desconcertante optimismo oficial, ningún indicador de la actividad económica a febrero da señales que la caída ha tocado fondo. Una industria trabajando al 56% de su capacidad, la construcción derrumbándose al 15%

EMAE e IPC

Variación % anual. INDEC.



interanual y una recaudación que evoluciona 10 puntos por debajo de una inflación fuera de control, son fotos que ilustran la situación de “depreflación” (depresión productiva con aceleración del alza de los precios) que atraviesa nuestra economía.

Las chances electorales del oficialismo están inversamente relacionadas a la cotización del dólar, y el establishment internacional (y parte del local) empieza a ver con preocupación un posible regreso de Cristina Fernández de Kirchner a la presidencia de la Nación. La estrategia oficial para evitarlo y conseguir la reelección de Mauricio Macri es aplicar el “populismo financiero” (dólar barato y cierto impulso al gasto, apalancados en créditos externos) y postergar los aumentos de tarifas, repitiendo la estrategia electoral de 2017.

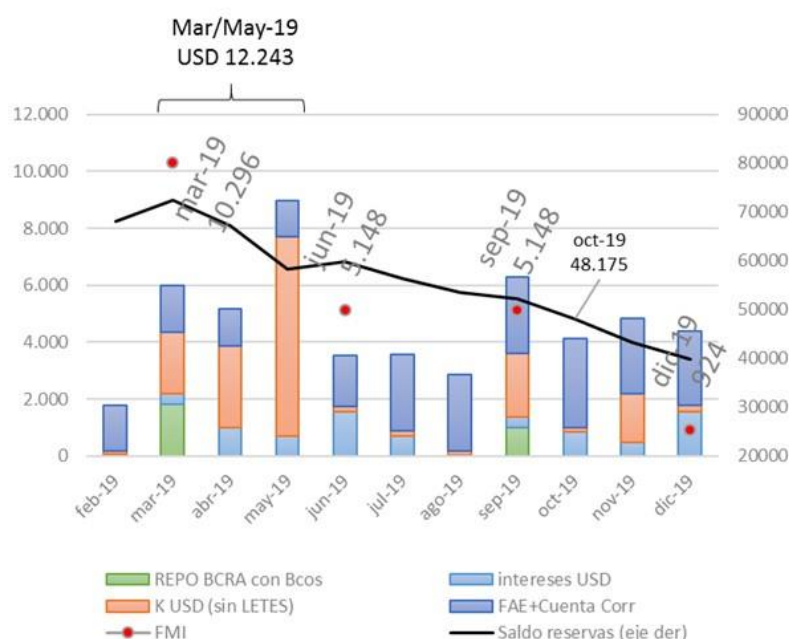
Para lograrlo debe superar la imposición del FMI de una estricta meta fiscal que implica fuertes reducciones de los subsidios a las tarifas y su oposición a que sus fondos se utilicen para sostener la cotización del dólar por debajo de la inflación. Al respecto, la experiencia del “blindaje” en el marco de la crisis de la convertibilidad, donde los fondos frescos del organismo se fueron por la canaleta de la fuga de capitales en un vano intento de sostener el uno a uno, marcó a fuego la visión del FMI sobre como intervenir en la economía argentina. De ahí su oposición a que el gobierno utilice sus abultadas reservas

internacionales, que llegarán a los 78.300 M cuando se acredite el desembolso de marzo, para estabilizar el valor del dólar. De esa manera, aun cuando las reservas se encuentran en niveles históricamente altos e incluso existe un sobrante de divisas en las proyecciones externas de los próximos meses, el riesgo de una suba pronunciada del dólar subsiste por la limitación impuesta por el fondo a la política cambiaria del BCRA.

En esta pulseada, el gobierno informo que tendrá un excedente de USD9.000M desde abril hasta octubre (tal cual se había proyectado en el presupuesto de este año), que piensa utilizar en subastas diarias por unos USD60M. Respecto a las subastas, la experiencia del año pasado, donde subastas por USD500M no pudieron contener la fiebre verde (aunque en un contexto de desarme de LEBACs), ponen en duda la efectividad de dicha medida para contener una escalada del dólar en el año electoral. Si el dólar no se estabiliza, el intento de

Trayectoria de reservas (escenario sin corrida)

Vencimientos de deuda, cuenta corr y FAE. Detalle mensual. MECON y estimaciones.



apuntalar una mínima recuperación del consumo por medio de créditos a beneficiarios de la AUH y jubilados con los fondos de la ANSES, será vano.

Considerando los datos del año pasado, en un escenario de tranquilidad el gobierno podría hacer frente a la demanda estructural de dólares por FAE, la salida de portafolio y los vencimientos de deuda privados y los vencimientos de capital e intereses del Estado Nacional y las LETES de la tesorería. Atender esos gastos de divisas implicaría una caída de reservas mensual del orden de los USD 3.021 millones. En ese escenario, las subastas diarias promedio del orden de los

USD 60 M serían suficientes para abastecer la demanda de divisas que se canaliza a través del mercado abierto electrónico (MAE) – no pasan por allí los pagos de deudas-, y estabilizar el mercado cambiario.

	Tranquilo			Corrida Cambiaria		
	Anual	Mensual	Diario	Anual	Mensual	Diario
FAE	-18.000	-1.500	-75	-30.000	-2.500	-125
Portafolio	-1.600	-133	-7	-4.800	-400	-20
LETES/salida depositos	-1.170	-98	-5	-11.020	-918	-46
Cuenta corriente	5.000	417	21	5.000	417	21
Capital e intereses	-20.484	-1.707	.	-20.484	-1.707	.
Total	-36.254	-3.021	-66	-61.304	-5.109	-170

Sin embargo, en un escenario de corrida cambiaria propia de un año electoral, la demanda adicional de dólares diaria canalizada a través del MAE rondaría los USD 170 M, un monto que excede ampliamente las subastas anunciadas por el gobierno y proyectan una elevada presión sobre el tipo de cambio.

El factor “Lavagna”

La oposición del FMI a una estabilización del dólar en el año electoral, debilita las chances electorales del oficialismo y habilita construcciones alternativas a Macri que también eviten un regreso de CFK. No casualmente, una parte del establishment local que teme ser devorado por la actual política económica, vuelve sus ojos hacia Roberto Lavagna, un candidato con chances de extender lazos en el peronismo y el radicalismo, sumando votos en ambos lados de la grieta.

Al respecto, uno de los temas conversados por el ex ministro de Eduardo Duhalde y Néstor Kirchner con los burócratas del fondo, fue evitar una apreciación electoral del peso. No casualmente, ya que la suba del dólar con sus efectos colaterales de deterioro económico y social levantan las chances electorales de Lavagna casi a la misma velocidad que deterioran las de Macri. Por otro lado, la estrategia económica del ex ministro tiene como uno de sus

pilares sostener un “dólar alto” por lo que, una devaluación del peso antes de diciembre, le evitaría el costo político de su implementación en el hipotético caso de llegar a la presidencia.

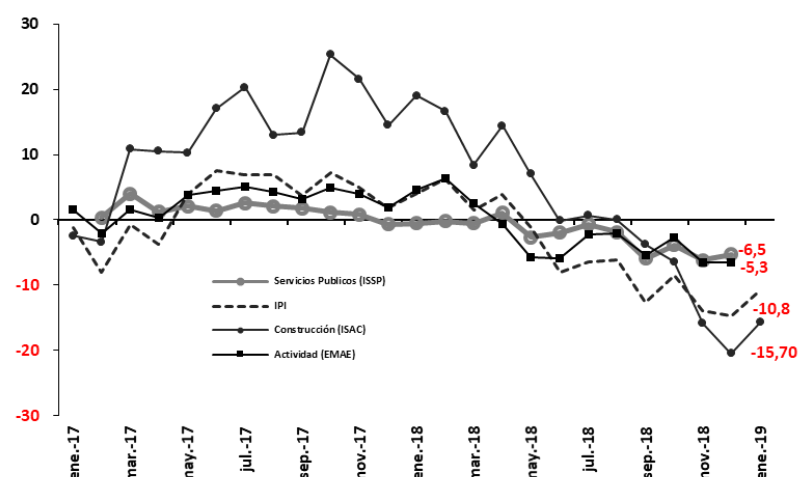
La actividad económica no repunta y la inflación no da tregua

Los datos duros de la economía argentina muestran una crisis de dimensiones significativas: la caída de la industria, del EMAE, de la construcción y de los servicios públicos ilustran nueve meses consecutivos de deterioro permanente. Argentina entró en una depreflación, término utilizado para describir escenarios de caída de la actividad económica combinada con altos niveles de inflación.

Como indicamos en varias oportunidades, tal situación no es novedosa en economías como la nuestra: las sucesivas devaluaciones resultan contractivas mientras generan shocks de impulsos inflacionarios. Si además el gobierno decide mantener alzas generalizadas de los costos a través de aumentos tarifarios, la inflación se mantendrá en niveles inercialmente altos y con caída de los salarios reales.

Actividad Económica Mensual

var % anual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



El desplome de la actividad se debe al triple ajuste impulsado por la gestión de Cambiemos desde 2018: devaluación (con su consecuente caída de salarios y de consumo), ajuste fiscal y ajuste monetario (tasas de interés en niveles récord). Tales políticas han sido profundizadas con la llegada del FMI a la política económica nacional. Actualmente, el gobierno impulsa un ajuste fiscal con objetivos cercanos al cero déficit fiscal y una política monetaria de cero incremento de la base monetaria, con flotación del tipo de cambio (entre bandas sumamente amplias). Estas políticas ya han demostrado ser sumamente ineficientes tanto en el aspecto inflacionario como en la actividad

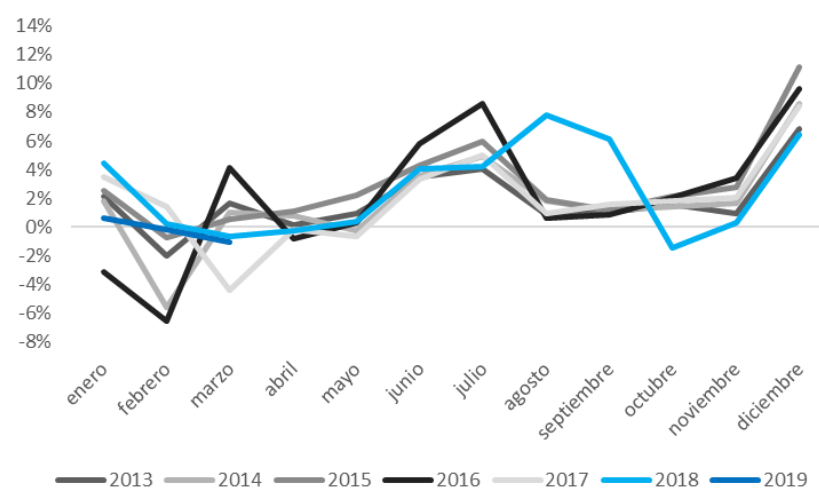
El experimento monetario argentino

Finalmente, a pesar de su absoluta ineficiencia en términos inflacionarios, está por verse la capacidad del Banco Central para mantener el objetivo de expansión monetaria cero. Los meses transcurridos desde el anuncio se destacan por una estacionalidad con bajos niveles de emisión, y en el mes donde fue alta (diciembre) el Banco decidió acompañarla aumentando las cantidades de dinero.

Según su presidente, Sandleris, el nuevo objetivo planea evitar el ciclo alcista de la emisión a mediados de año. Veremos cuáles son las medidas que el Banco Central está dispuesto a impulsar a fin de cumplir con tal promesa: las tasas de interés se hayan actualmente en niveles récord al igual que el ajuste fiscal, asimismo, la economía necesitará más dinero debido a los aumentos de precios que superan el 50% anual. El increíble experimento monetario de nuestro país posiblemente termine como ha demostrado la evidencia hasta hoy: una inflación indomable por estas vías mientras el nivel de actividad continúa su deterioro.

Base Monetaria

Variación



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

Riesgo por dolarización del sistema bancario

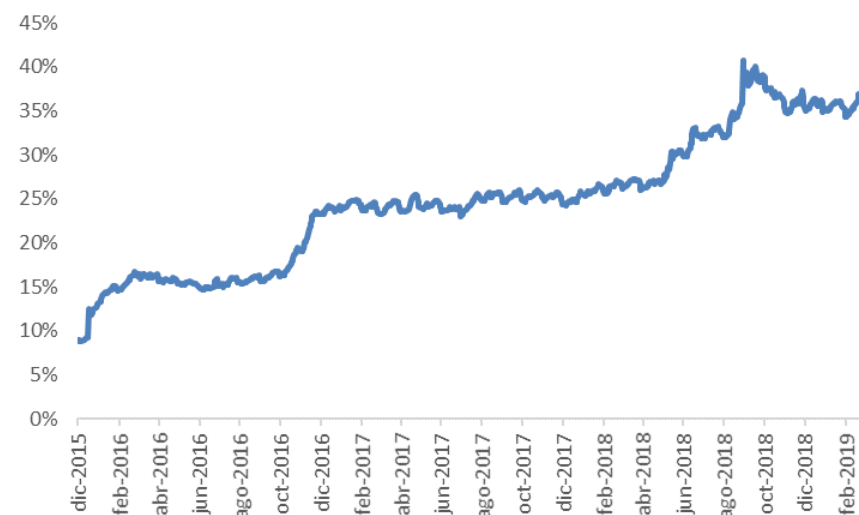
Los depósitos en dólares de privados en el sector bancario alcanzan, al cierre de este informe, el récord de USD 30.057 millones. De esta forma, por el efecto de la devaluación de 2018 y la creciente compra de dólares de los privados, el sector bancario alcanza un nivel de dolarización del 37%.

Las dificultades que presenta tal escenario son conocidas en nuestro país. Los sistemas bancarios modernos fundamentan su solidez en la existencia de Bancos Centrales con capacidades ilimitadas de respaldo de depósitos. La dolarización de los ahorros de los argentinos, implican que el único respaldo de los mismos son las reservas internacionales en manos del Banco Central. Por lo tanto, la estabilidad del mismo depende, tanto de mantener abultados niveles de reservas, así como de sostener la confianza de los ahorristas en el sistema.

Asimismo, los préstamos en dólares a la fecha, alcanzan el récord de 30%, evidenciando creciente riesgo cambiario de los balances de las compañías endeudadas.

Porcentaje de depósitos en USD.

Depósitos en USD / depósitos totales



Fuente: BCRA

Caída de la industria del 8,6% en 3 años de MM

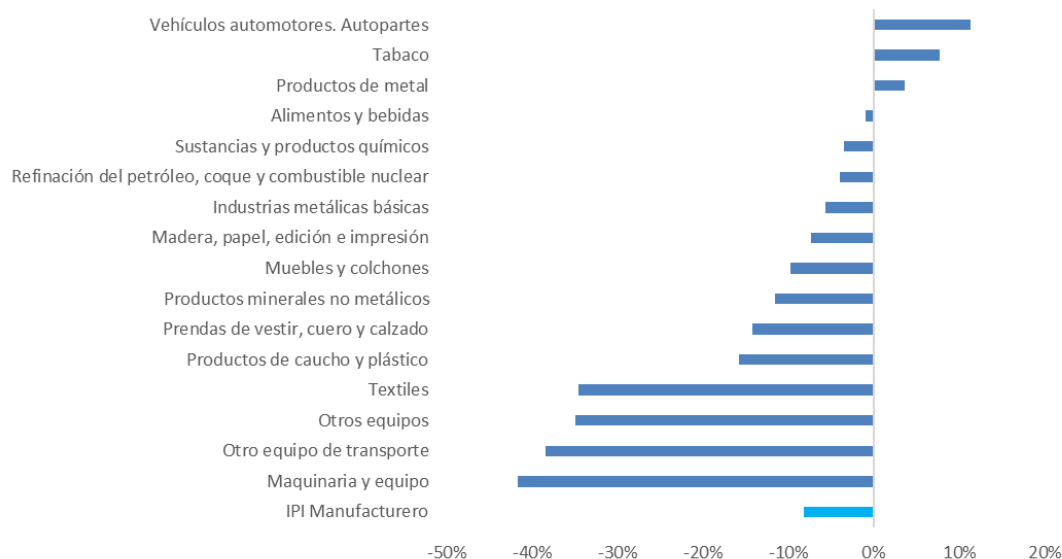
Han pasado tres años de gestión del gobierno de Cambiemos y la industria muestra cifras sumamente negativas

Si comparamos la evaluación de los niveles de producción industrial (IPI) de enero de 2019 vs enero de 2016, encontraremos que el mismo cayó un 8,2% en estos tres años. Sin embargo, los comportamientos no son homogéneos: pocos sectores tuvieron mejorías caídas, tales fueron los casos de Automotores y Autopartes (+11,38%), Tabaco (+7,77%) y Productos de Metal (+3,66%). El resto de los sectores presentaron caídas, particularmente los vinculados a los bienes de capital. Se destaca el desplome de Maquinaria y Equipo (+41,67%), Otros Equipos de Transporte (-38%), Otros Equipos (-35%) y Textiles (-35%).

El escenario industrial para el presente año tampoco debería rebalsar de optimismo: caída del consumo, de la inversión, del gasto público, con alzas en las tasas de interés, ajuste monetario y fiscal, no dan indicios de mejoría.

Indicador de Producción Industrial

Enero de 2019 vs enero de 2016



Fuente: INDEC

PARA ACCEDER AL INFORME COMPLETO, ESCRIBINOS A INFOCESO@GMAIL.COM Y CONSULTA LOS MODOS DE CONTRATACIÓN DEL SERVICIO DE SUSCRIPCIÓN A BOLETINES

SUSCRIPCIÓN SERVICIO DE BOLETINES INFORMATIVOS DE LA COOPERATIVA DE ESTUDIOS ECONOMICOS Y SOCIALES SCALABRINI ORTIZ LTDA.



La suscripción el servicio de boletines informativos de la **Cooperativa de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz Ltda. (CESO)**, que incluye un informe de coyuntura económica mensual y un informe semanal de seguimiento de precios; más el acceso a los diversos informes del centro (rendimiento de inversiones para pequeños ahorristas; liquidación de divisas; un informe mensual temático, presupuesto, pobreza, deuda, etc.).

Datos de la Cooperativa:

COOPERATIVA DE ESTUDIOS ECONOMICOS Y SOCIALES SCALABRINI ORTIZ LTDA

CUIT: 33-71465731-9

Dirección: Nuñez2172 Piso:PBDpto:C

Condición frente al IVA: Responsable Inscripto

Baco Credicoop, cuenta 004-24083/3 CBU 1910004955000402408332

INFORME ECONÓMICO MENSUAL

NRO. III | MARZO 2019

Centro de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz

DIRECTOR

Andrés Asiain

Vice-DIRECTOR

Miguel Cichowski

CONTENIDOS TÉCNICOS DEL INFORME

Estanislao Malic

Nicolás Hernán Zeolla

Integran el CESO:

Agustín Crivelli, Angel Sabatini, Ariel Cunioli, Alejandro Demel, Carina Fernández, Cecilia Maloberti, Cristian Nieto, Christian Busto, Diego Martín, Diego Caviglia, Diego Urman, Ernesto Mattos, Estanislao Malic, Estefanía Manau, Federico Castelli, Gabriel Calvi, Javier Lewkowicz, Jorge Zappino, Juan Cruz Contreras, Juan José Nardi, Laura Di Bella, Leonardo Llorente, Lorena Paponet, Lorena Putero, Luciana Sañudo, Lucía Pereyra, Mahuén Gallo, María Laura Iribas, Mariela Molina, Martin Burgos, Maximiliano Uller, Nicolás Hernán Zeolla, Norberto Crovetto, Pablo García, Rodrigo López, Sabrina Iacobellis, Sebastián Demicheli, Valeria D'Angelo, Valeria Mutuberría, Celina Calore, Daniela Longas, Candelaria Ruano.



Centro de Estudios Económicos y Sociales
Scalabrini Ortiz

 www.ceso.com.ar

 [/cesoargentina](https://www.facebook.com/cesoargentina)

 [@cesoargentina](https://twitter.com/cesoargentina)