

La economía argentina

INFORME ECONÓMICO MENSUAL | NRO. IX | SEPTIEMBRE 2018

En este informe:

Resumen de coyuntura - Pág.1

Destacados prensa - Pág.5

Empleo - Pág.8

Actividad - Pág.14

Precios e Ingresos - Pág.18

Finanzas Públicas - Pág. 19

Balance Cambiario - Pág. 20

Sector Externo - Pág. 21

Finanzas y bancos - Pág. 23

Anexo Estadístico - Pág. 24

La economía argentina – resumen de coyuntura

septiembre 2018

El nuevo acuerdo con el FMI

A 4 meses de firmarse el primer acuerdo stand-by con el FMI, el gobierno debió solicitar un pedido de *waiver* al incumplir las metas de reservas y de inflación que habían sido pactadas con el organismo. La inviabilidad de las metas fijadas en el primer acuerdo y la inevitable renegociación del mismo habían sido anticipadas por el CESO en su informe de junio titulado “[Rumbo al formal waiver](#)”.

El nuevo acuerdo implicó una renegociación del monto de los créditos, el cronograma de entregas y del manejo de la política monetaria y cambiaria. A cambio, el gobierno implementó un brusco ajuste de las cuentas públicas que incluyó el cierre de 10 ministerios y la elaboración de un proyecto de presupuesto con déficit cero para 2019.

El crédito tomado con el FMI se eleva a USD57.000 millones, de los cuáles casi USD52.000 M serán otorgados a la actual administración, dejando un sobrante de apenas algo más de USD5.000 M a quien la reemplace. En cuanto al cronograma de entregas, este año se sumarán unos USD13.400 M a los USD15.000 M otorgados en junio. El próximo año se otorgarán algo menos de USD23.000 M.

Los USD7.000 M agregados al acuerdo inicial intentan despejar las dudas de un posible default, al cerrar el faltante para cubrir el cronograma de compromisos de deuda que debe enfrentar el Estado hasta el final del mandato de Mauricio Macri. Sin embargo, y tal como advertimos en el informe pasado titulado “[Hay riesgo de default](#)”, no toma en cuenta el déficit externo del sector privado que, en una estimación conservadora, requiere unos USD50.000 M adicionales de acá hasta diciembre de 2019 de los cuales, el nuevo cronograma de cuotas del FMI apenas cubriría unos USD12.000 M.

Una tablita cambiaria de madera balsa

Respecto a la nueva política cambiaria, el establecimiento de bandas móviles donde la única relevante es la banda superior, implica el establecimiento de una “tablita cambiaria” similar a la implementada por Martínez de Hoz en tiempos de la última dictadura militar. La evolución del dólar sería en torno a los \$44 pesos en septiembre, \$45,3 en octubre, \$46,7 en noviembre hasta los \$48 hacia fin de año. La evolución en 2019 dependerá de si se mantiene la tasa de devaluación del 3% mensual proyectada para este año.

El establecimiento de un límite a la devaluación diaria y mensual, busca dar una mayor certidumbre al rendimiento que generan las inversiones en pesos a los inversores internacionales. Así, si una LECAP tiene un rendimiento del 4% mensual, quien la suscribe tendría asegurado un rendimiento en dólares de, por lo menos, el 1% mensual. El objetivo de dicha política cambiaria es disminuir el ritmo de la corrida cambiaria, al incentivar las inversiones financieras en pesos tanto de los locales como de los fondos de inversión internacionales.

Para mantener la tasa de depreciación en torno al 3% mensual, el BCRA pone a disposición del mercado unos USD150 M por día. La cifra luce baja en relación a los USD250 M diarios que viene perdiendo en promedio el BCRA desde que el FMI desembolsó el primer tramo del crédito. De esa manera, la tablita cambiaria parece sostenerse en bases endeblas que difícilmente puedan restablecer la bicicleta financiera y aminorar el ritmo de la corrida cambiaria.

Riesgo de *default* político

El pedido de adelanto de fondos al FMI fue respondido con una solicitud de adelantar el ajuste del déficit primario inicialmente pactado para 2020. Así renace la política de “déficit cero”, plasmada en el proyecto de presupuesto 2019 que debe ser aprobado en el congreso donde el oficialismo no tiene mayoría.

De esa manera, el acuerdo con el FMI pone al gobierno en riesgo de caer en un doble default político. Por un lado, de no conseguir los votos suficientes para aprobar el presupuesto 2019, la señal de falta de apoyo político al ajuste derrumbaría el acuerdo con el FMI. Por el otro, si logra su aprobación parlamentaria, el previsible costo social

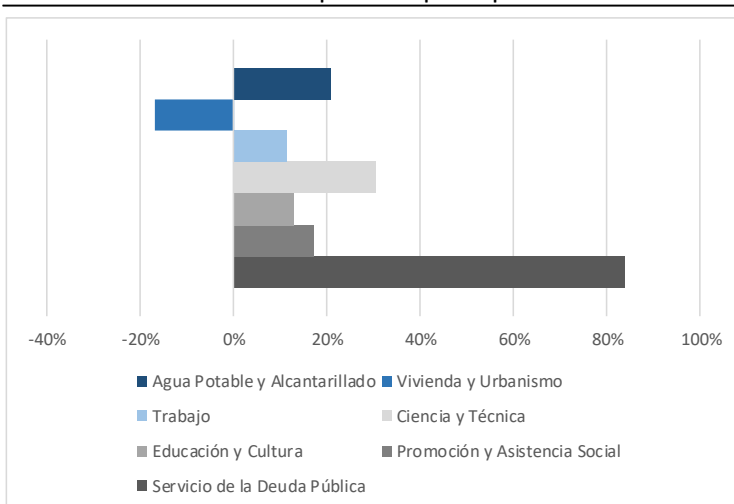
de los fuertes recortes de gastos planteados por el presupuesto, le restan chances al oficialismo de lograr la reelección de Mauricio Macri en 2019. La perspectiva de un gobierno en retirada, no es halagadora para contener la fuga de capitales propia de la fase descendente de los programas liberales de endeudamiento externo.

El proyecto de presupuesto 2019 prevé ingresos que crecen casi 16 p.p. por encima del gasto primario (ingresos crecen 5 pp.en términos reales y el gasto primario cae 10 pp. en términos reales). Por el lado de los ingresos, se destaca la mayor recaudación por la implementación de retenciones. Debido a ello, y al efecto de la inflación, se espera que genere ingresos tributarios adicionales por 3,4% del PBI (\$627.469 millones extra, +45% i.a.). Por el lado de los gastos, se espera reducir los subsidios económicos (transporte) en 0,7% del PBI (\$ 128.900 millones, -18% i.a.) mediante el traspaso de los subsidios a las provincias (BS AS y CABA principalmente), los gastos de capital caen 0,5% del PBI (\$ 92.076 millones,-7,2% i.a.) a la espera de que repunten los Proyectos de inversión Público-Privada (PPP), la quita de subsidios energéticos y el mayor aumento tarifario representan 0,3% del PBI

(\$ 55.246 millones, 1,3% i.a.), y se prevé recortar otro 0,3% del PBI (\$55.246 millones, -17,5% i.a.) en transferencias corrientes a las provincias.

Respecto a los servicios sociales, se destacan las variaciones negativas en términos reales (por debajo de la inflación) de Agua Potable y Alcantarillado (+21% nominal), Vivienda y Urbanismo (-17%), Trabajo (+12%), Ciencia y Técnica (+30%), Educación y Cultura (+13%), y Promoción y Asistencia Social (17%). A fines comparativos, es de destacar el aumento de los servicios de deuda que crecen un 84% y representan el 184% del total de todas las partidas citadas.

Variaciones nominales de partidas presupuestarias



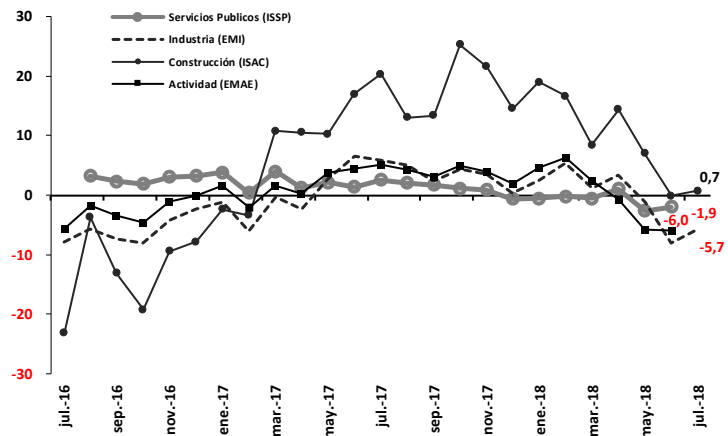
Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía

Riesgo de *default* productivo y social

El ajuste presupuestario en el marco de un programa de contracción productiva, deriva en un deterioro de la situación económica y social. Desde el inicio de la corrida cambiaria a mediados de abril, la situación de la mayor parte de los sectores productivos comenzó a deteriorarse. Para colmo, los sectores primarios exportadores que podrían amortiguar el efecto de un programa económico que reduce el mercado interno, fueron golpeados por la sequía que afectó a la cosecha de soja.

Actividad Económica Mensual

var % anual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC y la CAC

Meses atrás ya podían observarse el deterioro productivo. En junio el indicador general de actividad (EMAE) cayó 6%, y en julio el indicador de actividad industrial (EMI) mostró una baja del 5,7%. La construcción frenó su racha de alto crecimiento para estancarse (0,7% interanual en julio), con perspectivas de comenzar a caer ante la debacle de la construcción tanto privada (por incertidumbre cambiaria y deterioro de los créditos hipotecarios indexados ante el resurgir inflacionario) como pública (por el recorte de la obra pública previsto en el presupuesto).

Al deterioro económico lo acompaña un deterioro de la situación social. El desempleo en los 31 aglomerados urbanos nacionales alcanzó 9,6%, según información del INDEC en el segundo trimestre de 2018. De este modo, se estima que en el

Indicador	Partidos del Gran Buenos Aires (%)
Tasa de desocupación	12,4
Mujeres	13,6
Varones	11,4
Jefes de hogar	6,9
<u>Mujeres hasta 29 años</u>	24,6
Mujeres de 30 a 64 años	9,7
<u>Varones hasta 29 años</u>	22,0
Varones de 30 a 64 años	7,1

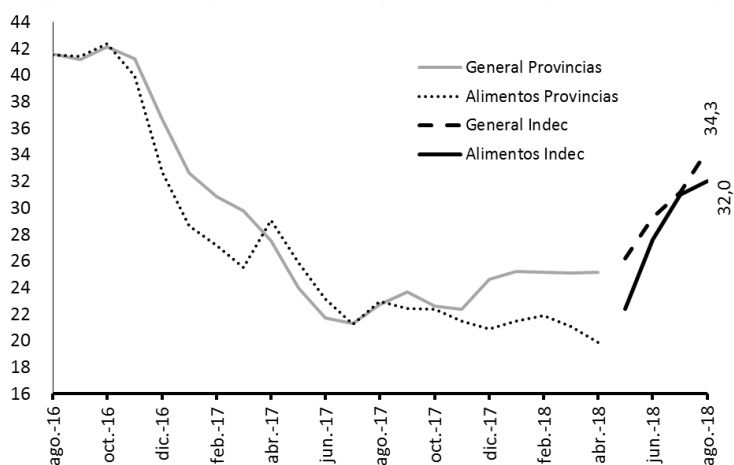
segundo trimestre de 2017 alrededor de 1.236.600 personas buscaron trabajo y no lo encontraron. De acuerdo al detalle de los aglomerados urbanos, la mayor tasa de

desempleo se registró en las grandes ciudades. Entre ellas el primer lugar lo ocupan los municipios del Gran Buenos Aires (partidos GBA) con el 12,4%, seguido por Rawson-Trelew (Chubut) con el 11,7%, Santa Rosa (La Pampa) con el 11,1%, Gran Córdoba con el 10,8% y Salta con el 10%.

En el detalle de los partidos del Gran Buenos Aires la situación es muy delicada para el sector jóvenes, especialmente mujeres. En el detalle para este grupo, se observa que la desocupación juvenil es del doble de la del promedio para el aglomerado. En la comparación con el I-trim-2015, aunque no exista información detallada para este grupo, el desempleo de GBA era del 8%, pudiendo suponerse un desempleo juvenil del 16% por ese entonces. En tres años, esta cifra se duplicó. Y aún faltan por delante los meses más difíciles en términos de impacto económico de la “versión dos” de la corrida cambiaria.

En cuanto a los ingresos de la población, la aceleración de la inflación por la brusca devaluación del peso prevé un mercado deterioro de su poder de compra. El 3,9% mensual de suba de precios en agosto va camino a ser ampliamente superado en septiembre, donde la medición de precios de supermercados del

Precios - Nivel General y Alimentos
Variación % anual. IPC Provincias e INDEC.



CESO registra incrementos por encima del 7% mensual. El establecimiento de una pauta de devaluación del 3% mensual, hace prever que la elevada inflación continuará al calor de la suba del dólar. Las recetas ortodoxas de corte monetarista, no mecharán una inflación inercial que se mueve al pulso de los tarifazos y devaluaciones.

De esa manera, es previsible una importante merma en el poder adquisitivo de los salarios, jubilación y AUH (amortiguada en ésta última por los pagos extra de \$1.200 de septiembre y \$1.500 en diciembre). El salario mínimo de \$10.000 tuvo una caída real del 6% en el mes de agosto-18 respecto al mismo mes del año pasado. Las jubilaciones y la AUH nominales mantuvieron disminuyeron su poder adquisitivo un 3,8% respecto a julio y un 5,7% respecto a agosto del año pasado. El último dato disponible de salarios es en junio, donde el impacto de la corrida cambiaria recién

comenzaba, registrando ya en ese entonces una baja del 5% en su poder adquisitivo respecto al mismo mes del año pasado.

El deterioro acelerado del empleo y los ingresos de la población en una fecha sensible como es la de los finales de año, marcan un elevado riesgo de default social al programa económico pactado con el FMI. El reciente paro general de las centrales obreras, son una muestra de la creciente resistencia social que generan las políticas en curso. La tradición argentina de coronar el derrumbe de los programas liberales de endeudamiento externo con estallidos sociales y salidas anticipadas de gobiernos, no parece haber sido tomada debidamente en cuenta por los tecnócratas que diseñaron el actual programa de política económica.

INFLACION SUPERMECADOS SEPTIEMBRE: SE ESPERA UN 7% (anual 38,7%)

La devaluación de agosto se produce como una profundización de la devaluación de mayo. Fundamentalmente porque la raíz de ellas está en una salida de capitales acelerada (corrida cambiaria) sin financiamiento externo (deuda) suficiente. Las consecuencias de ello son dos: el impacto en los precios y consecuentemente el impacto contractivo. La aceleración inflacionaria resulta inevitable, y por ende llegamos a un mes de septiembre con aumentos recargados.

Los aumentos de precios en supermercados, los cuales podemos anticipar dado el relevamiento elaborado por el CESO (IPS-CESO) para la tercera semana de septiembre presentan una fuerte aceleración. El aumento general de precios fue de fue del 3,3% en relación con la semana anterior, del 7,08% en relación a la misma semana del mes pasado. En el interanual, el mes de septiembre registra incrementos del 38,7% respecto al mismo mes de 2017.

Los incrementos mensuales más destacables se registraron en los rubros Muebles de Interior (+42,4%), Muebles de Oficina (36,1%), Jardinería (+30,6%), Climatización (26,5%), Aire Libre (+25,6%),

Inflación

Indice de precios en supermercados nivel general y categorías.

Septiembre			
	Nivel	Semana anterior	Mes anterior
	Dic '15=100	var %	var %
Aire Libre	192	0,39	25,56
Alimentos Frescos	301	2,14	6,42
Alimentos Secos	224	2,73	5,92
Bebidas	238	2,24	2,39
Eletrdomesticos	235	5,34	10,29
Hogar	202	4,64	8,54
Limpieza	232	6,56	8,91
Jug., aut. y otros	204	4,19	9,58
Perfumería	245	2,74	7,79
Textil	158	0,87	4,04
Supermercados	224	3,29	7,08
<i>registros relevados</i>	<i>21.565</i>		

AJUSTAR SOBRE AJUSTADO: LA OBRA PÚBLICA CAYO UN 23% (NOMINAL) EN AGOSTO PREVIO A LOS CUADERNOS Y LA SEGUNDA CORRIDA CAMBIARIA

La apuesta del gobierno para la reactivación de la obra pública mediante el esquema de proyectos de Participación Público Privada (PPP) implicó una fuerte contracción en la misma, especialmente en las provincias. Esto se inició al finalizar el proceso electoral de medio término en octubre de 2017. A partir de allí, a excepción de los meses de noviembre-17, marzo-18 y junio-18, se registró una fuerte contracción de la obra pública. Es más, iniciado julio el ajuste se profundizó, previo al estallido de los cuadernos de la corrupción y la segunda corrida cambiaria en 2018. En el mes de agosto la partida inversión de capital en las provincias cayó un 23% respecto a agosto de 2017. En solo dos meses julio y agosto de 2018, el gobierno redujo nominalmente la transferencia de recursos en obra pública en \$ 5.170M.

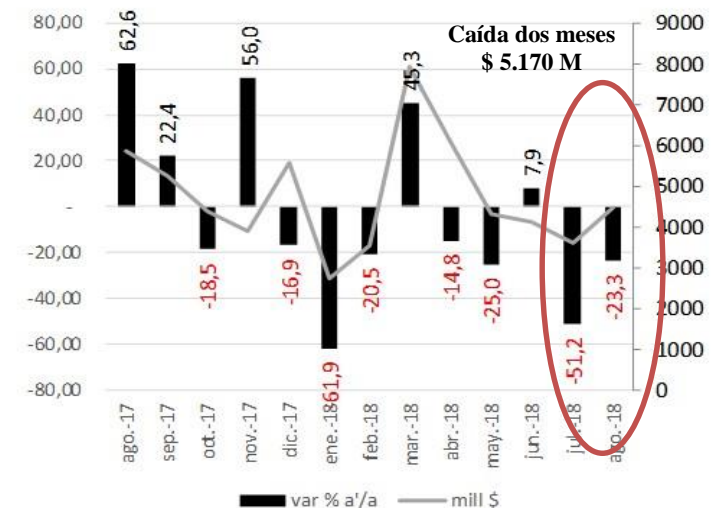
Entre las partidas de mayor ajuste de agosto se destacan los fondos para gastos en inversiones en Energía, Transporte y Otros. Sin embargo, se registran desembolsos extra para la inversión en educación.

A esto debe agregársele que el gobierno eliminó los desembolsos del Fondo Federal solidario, es decir que el ajuste de estas partidas es incluso mayor.

Hacia adelante este contexto parece ir camino a la profundización, perjudicando gravemente la actividad económica.

Transf. a las provincias

var % anual, según concepto. MECON.



Transf. a las provincias

en millones de \$ corrientes, según concepto. MECON.

	Gs capital	Energía	Transporte	Educación	Vivienda	Agua y alcantarillado	Otros
ago-17	5.854	471	852	422	2.002	340	1.768
ago-18	4.489	75	782	634	2.073	371	555
var % anual	-23%	-84%	-8%	50%	4%	9%	-69%

SUSTENTABILIDAD DE LA DEUDA: EL RATIO DEUDA/EXPORTACIONES EMPEORARÁ UN 300% ENTRE 2015 Y 2019

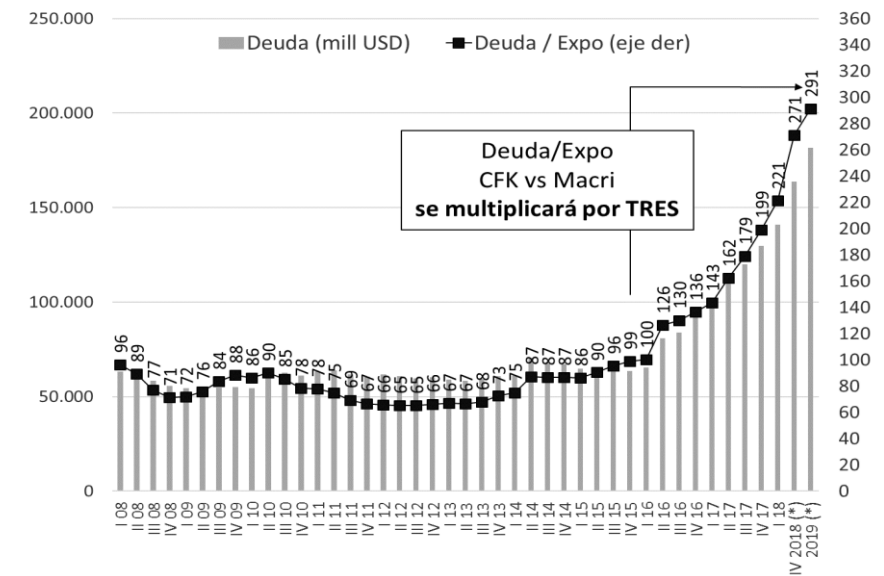
La característica más destacada del modelo económico de desregulación cambiaria iniciado en 2016 fue la extraordinaria expansión de la deuda externa para el financiamiento del déficit de cuenta corriente y de la fuga de capitales. De manera muy general, podrían distinguirse tres etapas: la primera de emisión de deuda en los mercados de capitales, tanto por parte del Estado Nacional como por parte de las Provincias y las empresas privadas. Este periodo duró hasta enero de 2018, donde el gobierno nacional realizó la última colocación en los mercados de capitales. Durante esta etapa el gobierno nacional emitió USD 77.372 millones de deuda externa. A partir de mayo de 2018 se inicia una segunda etapa con la aparición del FMI. El acuerdo tenía como objetivo garantizar el acceso a los mercados de capitales hasta 2021, implicando la toma de un crédito stand-by por USD 14.900 millones y la emisión de deuda por USD 3.700 contra los fondos Blackrock y Templeton. Sin embargo, antes de la primera revisión, el acuerdo se incumplió.

A partir de allí, se inicia la etapa actual, donde el riesgo país se ubica por encima de los 700 puntos y el financiamiento en divisa se reduce a los dólares del mercado doméstico y del FMI. De adelantarse el financiamiento de 2020 y 2021 a 2019, el gobierno incrementaría la deuda neta en USD 18.000.

En el balance de los cuatro años de gobierno, la alianza Cambiemos deterioró el indicador de sustentabilidad “deuda externa/exportaciones” en tres veces. Para el 4° Trim 2015 el indicador era de 99%, para el 4° Trim de 2019 el indicador será mayor a 300%. Es decir, la deuda externa bruta que en 2015 se pagaba con un año de exportaciones, ahora serían necesarios tres.

Deuda externa bruta Estado Nacional

Mill USD. MECON, BCRA y estimaciones



Nota técnica: datos oficiales a marzo-18 MECON, se sumó emisiones de deuda E. Nacional del balance cambiario y los desembolsos del FMI para proyectar IV-2018, incluyendo el "refuerzo" por USD 17.453 M extra a los USD 11.635 M pactados a 2019. Se consideró un escenario "muy optimista" de crecimiento de las exportaciones para 2019 del 15%.

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. IX | SEPTIEMBRE 2018

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, Martín 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)