

La economía argentina

INFORME ECONÓMICO MENSUAL | NRO. XI | NOVIEMBRE 2018

En este informe:

Resumen de coyuntura - Pág.1
Destacados prensa - Pág.5
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



CESO | Centro de Estudios Económicos y Sociales *Scalabrini Ortiz*

Informe económico mensual

www.ceso.com.ar

La economía argentina – resumen de coyuntura

Noviembre 2018

Del G20 al D22

La reunión de los mandatarios de las primeras potencias mundiales en la ciudad de Buenos Aires, genera expectativa de un nuevo empujón externo a la alicaída economía argentina. Tras el aire fresco de los fondos del FMI que permitieron estabilizar el mercado cambiario y alejar temporalmente el fantasma del *default*, los funcionarios del gobierno de Macri se entusiasman con que el arribo de los principales presidentes del mundo reviva el frustrado sueño de una “lluvia de inversiones”.

Pero los sueños de una reactivación externa chocan con la realidad de un modelo económico agotado. Si las inversiones externas no arribaron cuando la economía argentina disfrutaba de abundante financiamiento internacional y cierta reactivación interna, nadie en su entero juicio espera que vengan con un mercado de crédito cerrado y una actividad productiva sacrificada en el altar de las exigencias del FMI. Mucho menos cuando la política de deuda acordada con el fondo tiene implícito un *deufault* de la deuda en 2022 (D22), si no hay una previa reestructuración.

El nuevo acuerdo con el FMI

La principal modificación del nuevo acuerdo con el FMI, consta en la aceleración de los desembolsos a fin de apuntalar la economía argentina en 2019, en franca inestabilidad estructural y sin visos de repunte. A pesar de que el primer acuerdo distó mucho de ser cumplido (los resultados fueron inferiores a los peores escenarios previstos por el organismo), el FMI decide duplicar los desembolsos inicialmente

Desembolsos FMI

	SDR	mill USD
26-oct-18	4.100	5.412
15-dic-18	5.500	7.260
15-mar-19	7.800	10.296
13-jun-19	3.900	5.148
11-sep-19	3.900	5.148
10-dic-19	700	924
09-mar-20	700	924
07-jun-20	700	924
05-sep-20	700	924
04-dic-20	700	924
04-mar-21	700	924
02-jun-21	700	924
Subtotal		
2018 (Q4)		12.672
2019 (pre octubre)		20.592
2019 (post octubre)		924
2020		3.696

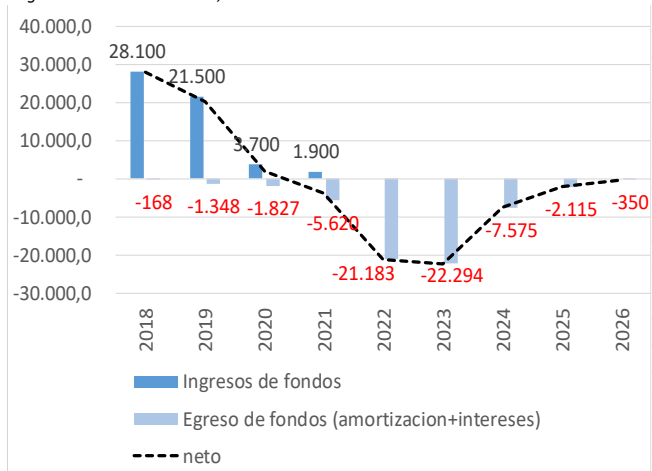
*1 SDR=1,32 USD

pactados, adelantando fondos que debían ser inyectados en años posteriores al de la cercana contienda electoral.

En el último trimestre del 2018 están ingresando fondos por USD 12.672 millones, de los cuales resta esperar el desembolso de USD 7.260 en diciembre. A partir de enero el flujo muestra un claro comportamiento electoralista: pre y post octubre de 2019. Para el período hasta octubre de 2019 ingresarán fondos por 20.592 millones (el 41% del total de los fondos acordados). Luego, entre octubre de 2019 y 2020 ingresarán algo más del 9% de los fondos restantes. Y partir de 2021 el saldo comenzará a ser deficitario, debiendo Argentina pagar las amortizaciones.

En efecto, el perfil de fondos luego del año 2021 se torna fuertemente deficitario. La plata dulce del FMI que da aire externo para el tramo pre-electoral, se vuelve un lastre para el próximo gobierno obligando a dos alternativas: conseguir una refinanciación de los vencimientos de capital del acuerdo por parte del Fondo, o posponer el pago de fondos, renegociando todo el esquema.

Desembolsos y devolución de fondos acuerdo FMI
segundo acuerdo con el FMI, mill de USD



Estimaciones

El nuevo acuerdo abre un conjunto de escenarios posibles de cara al 2019. Inicialmente podemos observar las estimaciones del FMI respecto a la dinámica de la economía y la posibilidad de cumplir con los esquemas de monitoreo cuantitativo,

especialmente el piso de reservas que tiene que cumplir el BCRA. Consideremos que el FMI solo incluye un compromiso de reservas hasta marzo de 2019, luego de esta revisión deberá anunciarse un nuevo piso.

Las estimaciones del organismo afirman un saldo positivo por FAE, cartera y otros fondos prestamos de corto plazo al gobierno de USD 2.432 millones. Descontados los otros ingresos y salidas de dólares, se estima un excedente de divisas para marzo-2019 de USD 4.300 millones, lo que para cumplir el piso de reservas serían necesarios solamente USD 1.087 millones. Una visión sumamente optimista del escenario argentino. A continuación, se presentan las estimaciones

Estimaciones “necesidad de dolares” según el FMI

Segundo acuerdo, mil uSd

	2018	2019					2020
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Total	
Importaciones B&S	20.420	15.118	16.649	17.182	17.582	66.531	76.791
Servicios de la Deuda (pagos brutos)	5.302	2.754	4.441	2.473	4.362	14.032	12.942
<i>Sector Público</i>	3.613	1.730	3.417	1.449	3.338	9.936	10.637
<i>Sector Privado</i>	1.689	1.024	1.024	1.024	1.024	4.096	2.305
Amortizaciones	16.621	9.875	8.868	2.973	3.938	25.655	26.975
<i>Sector Público</i>	13.582	8.865	8.276	2.620	3.392	23.153	16.127
<i>Sector Privado</i>	1.709	1.011	592	353	547	2.502	10.848
Lebac (no residentes)	1.329	-	-	-	-	-	-
Otros neto (FAE, cartera, SWAPS) (negativo= oferta)	-11.687	2.432	3.056	1.009	46	6.543	-1.854
Demanda dolares total	30.655	30.180	33.014	23.638	25.929	112.760	114.854
Exportaciones B&S	17.652	17.957	20.685	18.942	18.184	75.768	79.077
FDI (neto)	2.670	370	325	231	1.033	1.959	4.535
IFIs (portafolio)	2.000	-	1.400	700	900	3.000	2.934
Deuda privada (Rollover y emisiones)	3.039	1.126	1.126	1.126	1.126	4.506	7.594
Rollover de Lebac de No Residentes							
Sector publico (rollover y emisiones, sin LETES)	5.976	2.596	3.266	1.169	2.023	9.054	16.624
<i>Rollover</i>	4.619	2.596	3.266	1.169	2.023	9.054	12.124
<i>Emisiones</i>	1.357	-	-	-	-	-	4.500
Reservas (negativo acumulación)	-9.260	2.147	-4.275	-2.637	-2.969	-7.733	-2.025
Oferta dolares total	22.078	24.197	22.527	19.531	20.298	86.553	108.739
diferencia	-8.577	-5.983	-10.487	-4.107	-5.631	-26.207	-6.115

	Q4	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	total	2020
Fondos del FMI	12.672	10.296	5.148	5.148	924	21.516	3.696
Excedente divisas	4.095	4.313	-5.339	1.041	-4.707	-4.691	-2.419
	dic-18	mar-19					
incremento resevas (segundo acuerdo)	7.100	5.400					
Reservas (piso)	56.103	61.503					
Necesidad dolares por fuera del FMI	-3.005	-1.087					

Sin embargo, lo más probable es que tal escenario esté lejos de cumplirse. Más aun, considerando que 2019 es un año eleccionario y que de allí en adelante la sustentabilidad externa se encuentra lejos de estar garantizada, es muy poco probable que el sector privado se mantenga inalterado y confiado en la estabilidad financiera argentina, especialmente luego de septiembre de 2019, cuando el ingreso de dólares del FMI se reduzca sustancialmente. Por este motivo, decidimos estimar dos escenarios de crisis: uno de corrida cambiaria y otro de corrida bancaria. A continuación, se presentan los resultados tomando el mismo escenario base del FMI pero ajustando la partida de otros flujos (FAE + cartera + prestamos al gobierno):

Escenarios 2019 y 2020

ajuste del acuerdo FMI

	Q4	2019		2020
		Q1	Año	
Excedente divisas FMI	4.095	4.313	-4.691	-2.419
Escenario corrida cambiaria	-4.800	-7.320	-26.280	-23.280
FAE	-3.000	-5.250	-21.000	-21.000
Portafolio	-1.500	-1.500	-3.000	-
Depositos	-	-	-	-
Util y dividendos	-300	-570	-2.280	-2.280
Necesidad dolares corrida cambiaria	-705	-3.007	-30.971	-25.699
Escenario corrida bancaria	-5.800	-11.070	-41.280	-38.280
FAE	-3.000	-5.250	-21.000	-21.000
Portafolio	-1.500	-1.500	-3.000	-
Depositos	-1.000	-3.750	-15.000	-15.000
Util y dividendos	-300	-570	-2.280	-2.280
Necesidad dolares corrida bancaria	-1.705	-6.757	-45.971	-40.699

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA. Los escenarios de corrida han sido contruidos en base a los datos observados en 2011 y 2018.

En el caso de que suceda una corrida cambiaria, la necesidad de dólares por fuera del acuerdo del FMI sería de USD3.000 millones para el primer trimestre de 2019 y de USD 30.970 para todo el año. En el caso de una corrida bancaria, sería mínimamente de USD6.750 para el primer trimestre y de USD 45.970 para todo el año.

Tales escenarios son propios de una crisis estructural para nuestra economía insuperable a través de ajustes fiscales o devaluaciones contractivas. Las necesidades de dólares financieros en nuestro país parecen no tener una solución de mercado.

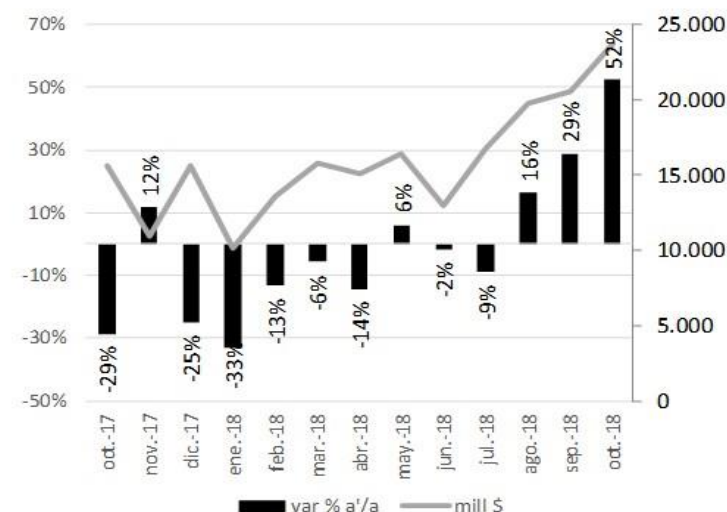
¿PASO EL SHOCK DE LOS CUADERNOS? EL CRECIMIENTO DE LA OBRA PÚBLICA EN LA PREVIA DEL AÑO ELECTORAL

Desde el mes de octubre de 2017, terminado el proceso electoral, el gobierno puso un fuerte freno a la obra pública. Esto hizo que la mayor parte del gasto de capital para el año 2018, quede en un compás de espera hasta que se activasen los casi 60 proyectos de participación público privada (PPP) que, se dice, están en cartera. Sin embargo, nunca terminaron de concretarse y el freno a la obra pública se profundizó durante todo el 2018. En esto influyó la corrida cambiaria, el acuerdo con el FMI y luego del estallido de la causa de los cuadernos, donde la posibilidad de que la justicia salpique al sector privado paralizó el financiamiento.

En este contexto, con una actividad económica muy deteriorada y en la previa del año electoral, el gobierno parece estar buscando revertir la tendencia. En octubre de 2018 el gasto de capital total creció un 52% respecto a octubre de 2017. En el acumulado para los últimos tres meses, el gobierno inyectó en la economía más de 15.000 millones de pesos en obra pública.

Gasto de capital

var % anual, según concepto. MECON.



Total	Energía	Transporte	Educación	Vivienda	Agua y alcantarillado	Otros
15.598	2.478	3.730	777	1.608	1.225	5.779
23.762	4.353	8.683	1.445	2.651	2.018	4.611
52%	76%	133%	86%	65%	65%	-20%

BALANCE COMERCIAL ENERGÉTICO: RECESIÓN Y CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES DE PETRÓLEO ACHICAN EL DÉFICIT

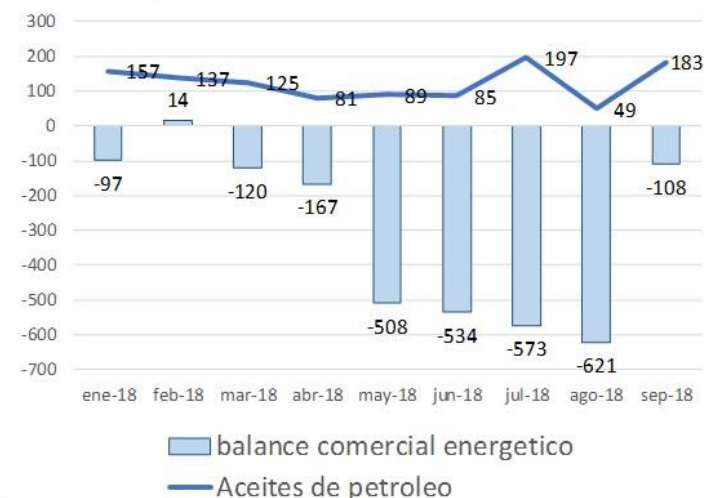
Por primera vez desde diciembre de 2016 el saldo comercial registra un superávit de USD 314 M. Esto se debe al efecto que tuvo la devaluación del peso sobre el nivel de actividad, reduciendo violentamente las importaciones y generando un pequeño excedente en el sector externo. De la mano de la reversión del déficit comercial, la recesión también va equilibrando el balance comercial energético.

En el sector energético se registra un crecimiento de las exportaciones, en especial de petróleo crudo (y no de gas). En el mes de septiembre de 2018 estas alcanzaron USD 183 millones, sin que se hayan registrado este tipo de ventas durante septiembre de 2017. Junto con ello también se registra el crecimiento de las ventas externas de carburantes, los cuales totalizaron USD 200 en septiembre y crecieron un 34% respecto al mismo mes de 2017 y de gas de petróleo y otros, que totalizó US 41 millones, un 28% más que septiembre de 2017.

En el acumulado del rubro combustibles y lubricantes, los primeros meses de 2018 se exportaron USD 2.969 millones, en tanto que en los primeros nueve meses de 2017 fueron USD 1.547 millones, lo que represan USD 1.422 millones extra. De modo que, aunque no se registra un boom exportador, unos pocos dólares que entran hacen la diferencia.

Exportaciones - Combustibles y Energía

En millones u\$s. INDEC



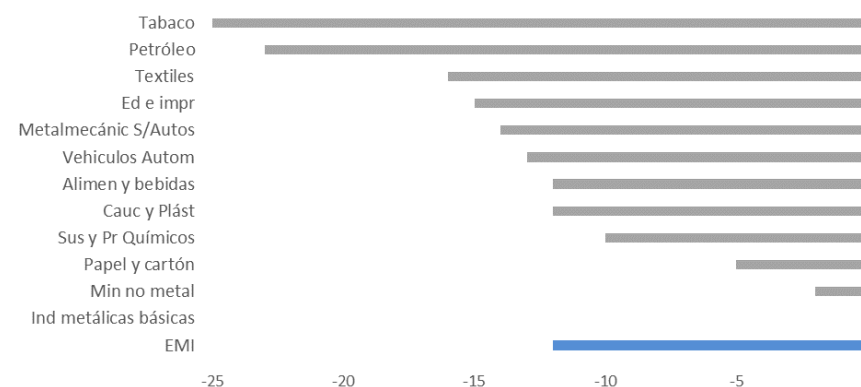
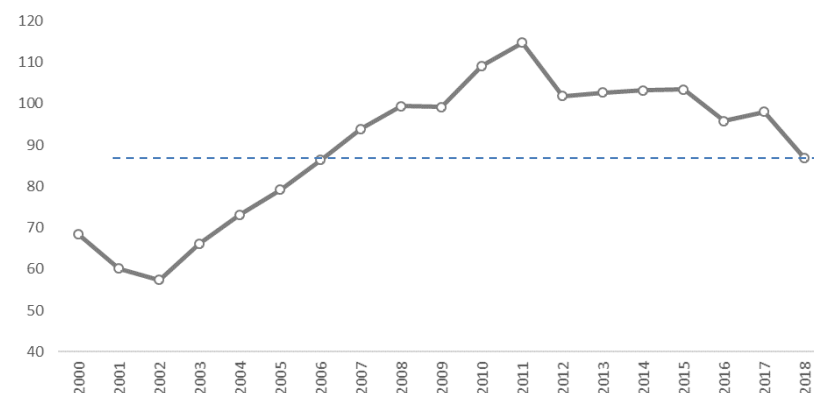
	septiembre			nueve meses		
	2018	2017	var %	2018	2017	var %
Combustibles y energía	431	194	122,2	2.969	1.547	91,9
Aceites de petróleo	183	-	///	1.103	265	316,2
Carburantes	200	149	34,2	1.275	926	37,7
Grasas y aceites lubricantes	4	4	-	46	33	39,4
Gas de petróleo, hidrocarb y energía eléctrica	41	32	28,1	403	252	59,9
Resto de combustibles	13	9	44,4	141	71	98,6

INDUSTRIA: LA PRODUCCIÓN RETROCEDE 12 AÑOS A LOS VOLÚMENES DE 2006

2018 parece ser un año memorable para la industria argentina, pero debido al enorme deterioro que se ha observado en casi todas sus ramas. La retracción de la producción ha mostrado niveles de actividad no vistos desde 2006, mostrando un retroceso de 12 años. El escenario de virtual estancamiento observado desde 2012-15, ha pasado a uno de claro y sistemático deterioro. Los sectores han sido golpeados por un cuádruple ajuste: caída de la demanda del sector público, caída de la demanda privada impulsada por la devaluación, tasas de interés reales no vistas desde la crisis del 2001 y aumentos de los costos originados en la política de tarifas del gobierno nacional. Si los medimos en términos de años, el único sector que presenta mejoras es el de Metálicas Básicas, todos los demás deben rastrear años peores varios períodos atrás. El Tabaco es el que se ha llevado la peor parte: no existe un dato peor en la serie disponible desde 1994. Otro sector con deterioro llamativo es el de Petróleo, que hace 23 años no mostraba los niveles de producción actuales. Debemos resaltar que la caída no es producto de la falta de inversión de los empresarios: la utilización de la capacidad instalada se encuentra al 61%, evidenciando que la industria argentina puede producir mucho más de lo que se demanda.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMI)

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. XI | NOVIEMBRE 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)