



PANECO
Panorama Económico Financiero #129
Serie de Informe de Coyuntura

“EN VISTAS AL 2019”
DICIEMBRE 2018

Caseros 2241 – C. P. (1650) – San Martín – Provincia de Buenos Aires
Tel.: 4580-7250
Mail: edentice@unsam.edu.ar

Propiedad intelectual ley 11723 – ISSN 1851-7056

La reproducción total o parcial del contenido de esta publicación está permitida únicamente citando al CIME-EEyN-UNSAM como fuente.



ESCUELA DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS

Decano

Marcelo Paz

Secretario Académico

Marcelo Estayno

Secretario de Investigación

Matías Kulfas

PANORAMA ECONÓMICO FINANCIERO

DIRECTOR

Enrique Déntice

INVESTIGADORAS PRINCIPALES

Valeria Tomasini

Micaela Spinelli



ÍNDICE

SÍNTESIS ECONÓMICA	4
PERSPECTIVAS A FUTURO	5
LO MÁS DESTACADO	6
EMISION MONETARIA: LELIQ	8
TIPO DE CAMBIO	9
ACTIVIDAD ECONOMICA	10
CONSUMO	12
INDUSTRIA	14
Análisis sectorial	15



SÍNTESIS ECONÓMICA

El presente documento busca exponer cuál ha sido el comportamiento y desempeño general del Sector Económico, así como también su situación actual y perspectivas a futuro.

- En septiembre de 2018, el estimador mensual de actividad económica (EMAE) cayó 5,8% respecto al mismo mes de 2017.
- La empresa estatal YPF anunció una baja en los precios de sus combustibles a partir del lunes 3 de diciembre.
- Durante noviembre, la industria automotriz sufrió una baja del 18,5% en el volumen de sus ventas contra octubre.
- El nivel general del Índice de Precios al Consumidor (IPC) representativo del total de hogares del país registró en el mes de octubre una variación de 5,4% con relación al mes anterior.
- La actividad de la industria manufacturera de octubre presenta una baja de 6,8% respecto al mismo mes del año 2017. En el acumulado de los diez meses de 2018 en su conjunto, el estimador mensual industrial (EMI¹) muestra una disminución de 2,5% con respecto al mismo período del año anterior.
- El ministro de Hacienda, Nicolas Dujovne espera un tipo de cambio promedio de \$40,10 para 2019.



Lic. Enrique Déntice

¹ El Estimador Mensual Industrial (EMI) mide el desempeño del sector manufacturero sobre la base de información proporcionada por empresas líderes, cámaras empresarias y organismos públicos que informan sobre productos e insumos representativos (en base a unidades físicas de producción)



PERSPECTIVAS A FUTURO²

- El nuevo relevamiento del mes de Octubre espera una inflación de 30,6% para los próximos 12 meses (-1,3 p.p. respecto al REM de septiembre) y 20.1% para los próximos 24 meses (-0,2 p.p.). A su vez se espera que tanto la inflación general como la núcleo se reduzcan en el primer cuatrimestre de 2019 hasta un promedio mensual de 2,4% y 2,2%, respectivamente. Para 2019 la expectativa de inflación de los analistas se ubicó en 27,8% y en 26,8% para el núcleo.
- Los analistas proyectaron una caída del Producto Interno Bruto (PIB) real para 2018 de 2,4%. Para el año 2019 esperan una caída del PIB real del 1%.
- En cuanto a la tasa de interés los participantes del REM prevén que la misma vigente a fines de octubre (68%) se mantendrá en promedio durante noviembre. En adelante, los analistas esperan que en diciembre de 2018 se inicie un sendero de reducción de la tasa de interés hasta alcanzar 35% en promedio en diciembre de 2019. A su vez proyectan que la tasa de interés alcance 40% dentro de 12 meses (oct-19).
- Respecto al tipo de cambio para diciembre de 2018, se estima que el mismo se ubique en un promedio de \$39,3 por dólar (-9% respecto del REM anterior), mientras que la proyección para diciembre de 2019 fue de \$/US\$ 48,9 (-3% con relación a la encuesta previa).
- Los participantes del REM esperan un déficit primario nominal del Sector Público Nacional no Financiero (SPNF) de \$358 miles de millones para 2018 (prácticamente el mismo valor del relevamiento previo). Y se proyecta una reducción del déficit primario para 2019 hasta alcanzar el equilibrio fiscal previsto en el proyecto de Ley de Presupuesto³



Lic Valeria Tomasini

² Fuente: REM. El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que lleva adelante el Banco Central de la República Argentina (BCRA) consiste en un seguimiento sistemático de los principales pronósticos macroeconómicos de corto y mediano plazo que habitualmente realizan analistas especializados, locales y extranjeros, sobre la evolución de variables seleccionadas de la economía argentina. El CIME-EEYN es uno de los participantes activos del mismo.

³ Proyecto de Ley de Presupuesto General de la Administración Nacional para 2019

LO MÁS DESTACADO

- **"G20":**

La cumbre de presidentes del G20⁴ celebrada en Buenos Aires ha dejado anuncios de inversión por U\$S 6558 millones, comprometidos para encarar unos treinta proyectos de infraestructura y energéticos.

Uno de los acuerdos más destacados en la cumbre fue entre EEUU y China, que empuja la recuperación de las cotizaciones, desencadenando la disminución del riesgo país argentino en -2,8%. A su vez las acciones de las empresas argentinas que cotizan en Wall Street muestran un alza generalizada que superan el 5% en empresas constructoras y de energía.



- **Precios:**

⁴ Grupo de los 20: es un foro cuyos miembros permanentes son 19 países de todos los continentes (Alemania, Arabia Saudita, Argentina, Australia, Brasil, Canadá, China, Corea del Sur, Estados Unidos, Francia, India, Indonesia, Italia, Japón, México, Reino Unido, Rusia, Sudáfrica y Turquía) a los cuales se suma una representación adicional por la Unión Europea. Es el principal espacio de deliberación política y económica del mundo.



La empresa estatal YPF anuncio una baja en los precios de sus combustibles a partir del lunes 3 de diciembre. Sera del 1% y 1,5% en super e infinia respectivamente. En cuanto al gasoil, sin embargo, sufrirá un aumento del 3% en promedio en sus dos versiones.

En lo que va del año los combustibles aumentaron 13 veces un acumulado de 64,75% (40% encima de la inflación).

- **Industria**

En la *industria automotriz*, La Asociación de Concesionarios de Automotores (Acara) informó el peor resultado del año en materia de caída interanual en los patentamientos de vehículos. Durante noviembre, se vendieron 39.565 unidades nuevas, lo que muestra una baja de 18,5% contra octubre (cuando se habían registrado 48.571) y el desplome se eleva al 45,9% en la comparación interanual, ya que en noviembre del año pasado se habían patentado 73.145 unidades.

De esta forma, el acumulado de los once meses transcurridos en el año asciende a 774.571, lo que consolida también la caída del 9,2% comparado con ese mismo período de 2017, en el que se había registrado 853.413 vehículos.

- **Inversiones**

La política apuesta a la energía no convencional. El norte de la actual política energética es promover los no convencionales, que en el corto plazo le permitirían al país convertirse en una nación petrolera. En poco más de una década el país podría quintuplicar la actual producción de petróleo y gas de esa clase explotando sólo un sexto de Vaca Muerta y sin resignar los objetivos de producción de energía renovable consignados en la ley.

- **Empleo**

En doce meses hubo una pérdida de 70.000 empleos. En septiembre hubo 28.900 personas ocupadas registradas menos que en agosto. Los sueldos de los asalariados formales tuvieron un incremento interanual del 25,2%, frente a una inflación del 40,5%. Esto significa que los salarios formales perdieron el 10,9% del poder de compra que tenían en septiembre de 2017.



Lic. Micaela A. Spinelli



EMISION MONETARIA: LELIQ

Las Letras de Liquidez se han convertido, junto a la venta de dólares, en uno de los instrumentos más utilizados por el BCRA para ir desplazando por completo a las Lebac (Letras del Banco Central). Estas últimas fueron creadas en el 2002 bajo la presidencia de Mario Blejer en el BCRA, sin embargo tuvieron su esplendor durante la gestión de Federico Sturzenegger, quien las utilizó en principio para limpiar un sobrante monetario y luego para esterilizar los pesos emitidos contra dólares de endeudamiento con los siguientes objetivos:

- 1-Evitar la caída nominal del dólar;
- 2-aliviar la suba de precios (por la emisión de dinero);
- 3-acumulacion de reservas.

La diferencia entre las Lebac y Leliq radica en que estas últimas son a un plazo mucho más corto (cada 7 días) y también la tasa de interés es muchísimo más alta, con el 60% desde septiembre, aunque ha sido recientemente eliminado por el Banco Central llegando al 59,102%.

Durante 2016 y 2017 la creación de dinero a un ritmo que nunca bajó del 30% anual, superó el billón y medio de pesos, en una economía que creció cero en igual periodo. La emisión buscó siempre financiar el déficit fiscal, y reponer las reservas utilizadas en gobiernos anteriores.

Actualmente entre Leliq y Lebac suman un stock de \$800 mil millones, que a una tasa nominal del 70% anual, pero efectiva del 100% capitalización mediante, implica duplicar su stock en un año. Es decir, pagar intereses por \$800 mil millones anualizado, implica emitir ese monto con la consecuencia que el agregado monetario más amplio crecerá un 30% en un año. Incompatible con lograr bajar la inflación a un dígito a mediano plazo.

El acuerdo con el Fondo supone que las tasas terminarán en 32% a fin de 2019, que capitalización mediante, implica una tasa efectiva del 38% anual. Es decir, con tasas de 32%, se emitirían \$300 mil millones en intereses por año, que implica emitir y hacer crecer el agregado monetario más amplio a un ritmo del 10% anualizado. Compatible con tasas de inflación que tiendan a buscar el dígito a mediano plazo.⁵

⁵ Fuentes: www.econometrica.com.ar; www.cronista.com



TIPO DE CAMBIO

La divisa estadounidense comenzó el año rondando el valor de los \$20 por dólar, manteniéndose con disimuladas variaciones hasta el mes de Mayo, en donde comenzó a dispararse tanto por factores locales y externos (el temor por la desaceleración de la economía doméstica y la creciente aversión global al riesgo- que produjo la devaluación de las monedas emergentes-) llegando así, a su tope máximo en el mes de septiembre con un valor del \$42.1 por dólar, es decir más del doble de lo que valía a principios de año (50%). Se supuso que la suba fue producto de la desconfianza y la incertidumbre del contexto económico de ese mes, en donde Gobierno generaba los acuerdos de desembolsos de fondos con el FMI y definía a su vez el presupuesto 2019. La inflación, la escasa oferta, las devaluaciones emergentes, la aversión al peso, las expectativas de recesión, y la percepción de riesgo fueron aquellos factores que jugaron un rol fundamental en las turbulencias afectadas por la divisa.

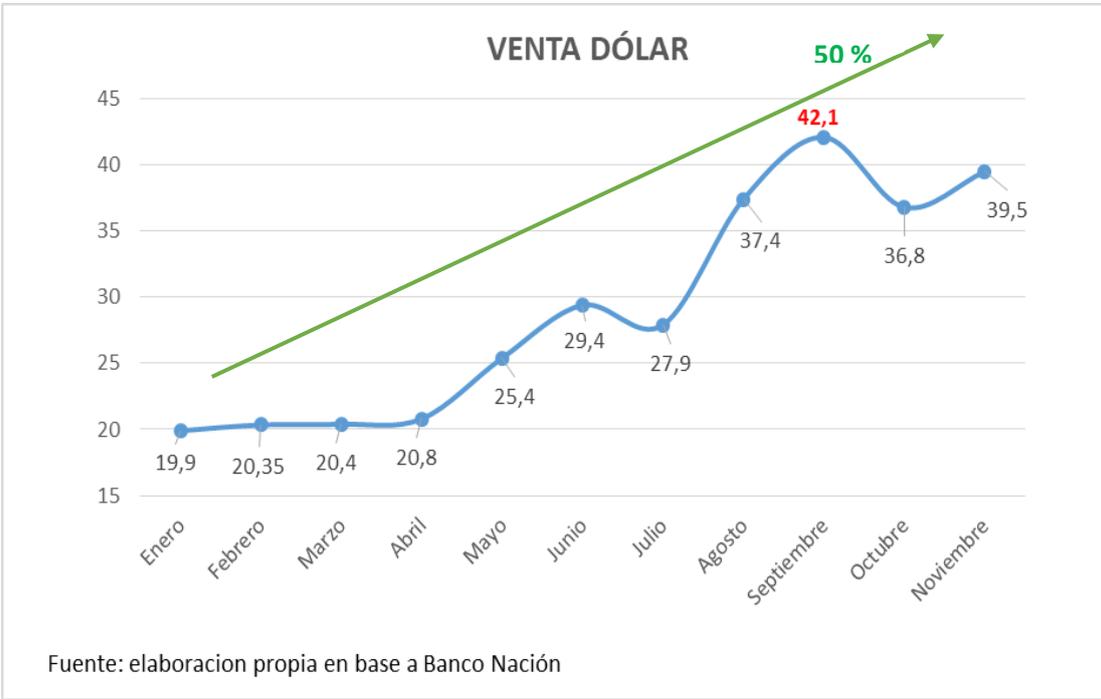
Sin embargo, durante el transcurso del mes de noviembre, se instaló una pseudo-tranquilidad cambiaria, pero en las primeras semanas del Plan Sandleris pareció romperse ante un tipo de cambio que saltó poco más de 5,4% y una volatilidad que prácticamente se duplicó (igualmente aún se ubica muy por debajo del promedio de septiembre y primeros días de octubre).



- CIME | Centro de Investigación y Medición Económica -

PANECO #129 | DICIEMBRE 2018

El análisis que nos debe importar es qué pasará en las próximas semanas o meses, en donde las especulaciones rondan en el atesoramiento privado (debido a la demanda de dólares por viajes y turismo). Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que lleva adelante el Banco Central de la República Argentina se estima que la divisa alcanzará los \$39,3 mientras que desde la administración nacional prevén un tipo de cambio de \$40,10 según indicó el ministro de Hacienda, Nicolas Dujovne durante la presentación del proyecto de Presupuesto de 2019 ante el Congreso, destacándolo como “un tipo de cambio real competitivo que impulsara las exportaciones”



ACTIVIDAD ECONOMICA

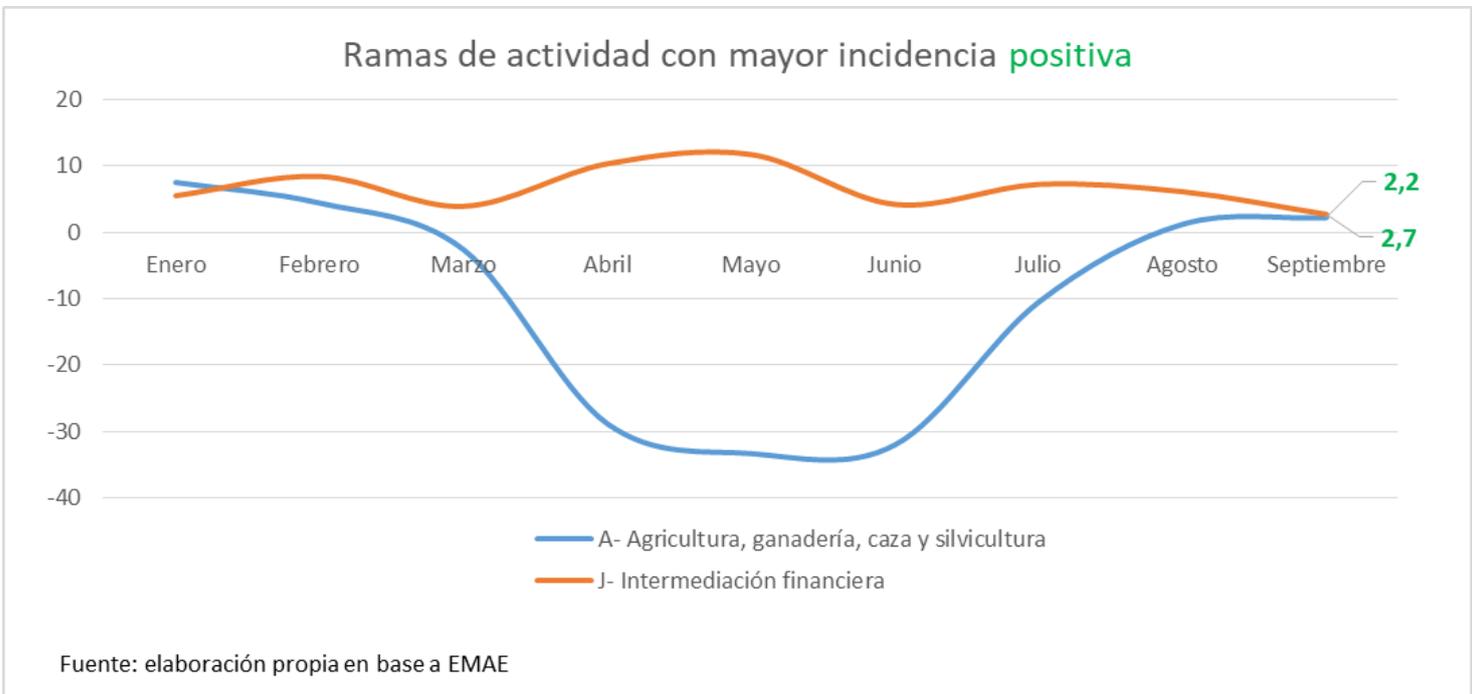
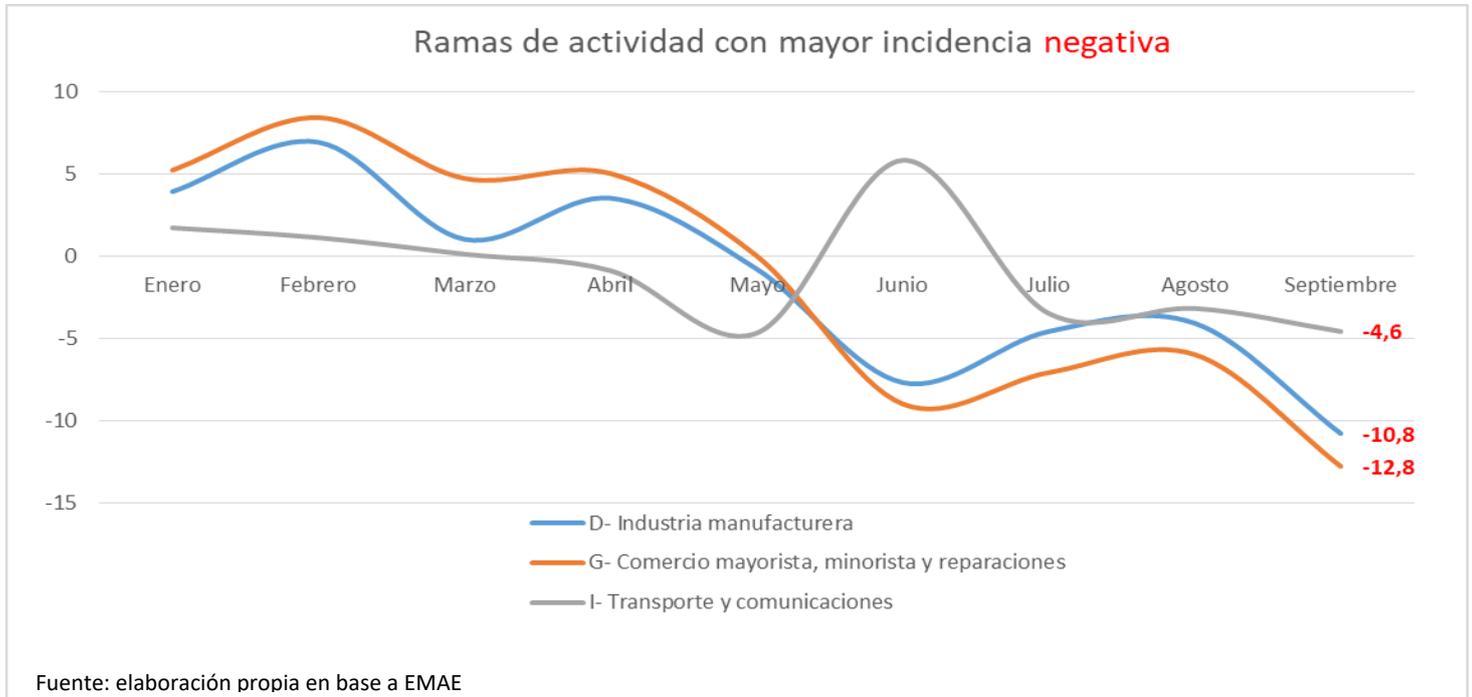
En septiembre de 2018, el estimador mensual de actividad económica (EMAE) cayó 5,8% respecto al mismo mes de 2017. El indicador desestacionalizado bajó 1,9% frente a agosto de 2018.

Las ramas de actividad con mayor incidencia en la contracción interanual del EMAE en septiembre de 2018 son “Industria manufacturera”, “Comercio mayorista, minorista y reparaciones” y “Transporte y comunicaciones”. En contraposición, “Intermediación financiera” y “Agricultura, ganadería, caza y silvicultura” son los sectores con mayor incidencia positiva.



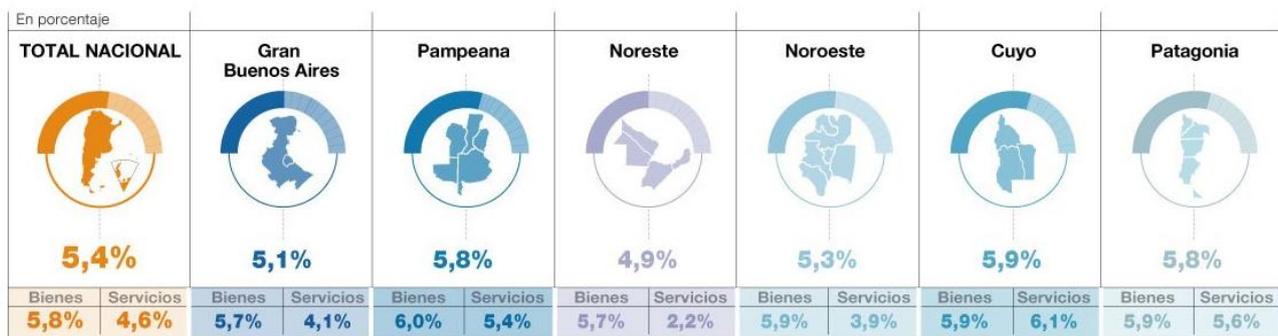
- CIME | Centro de Investigación y Medición Económica -

PANECO #129 | DICIEMBRE 2018



CONSUMO

El nivel general del Índice de Precios al Consumidor (IPC) representativo del total de hogares del país registró en el mes de octubre una variación de 5,4% con relación al mes anterior. Una síntesis de las variaciones de precios correspondientes a cada división de la canasta del IPC se puede observar la siguiente ilustración⁶:



Actualmente el consumo enfrenta una recesión que se profundiza con el último aumento acordado para los empleados de comercio (20% adicional que se suma al 25% negociado originalmente entre la Cámara Argentina de Comercio y Servicios y el gremio). Las grandes cadenas de rubro advierten que la decisión fue tomada sin tener en cuenta la realidad actual de las empresas (en donde los volúmenes de ventas ya superan una caída del 50% en lo que va del año). Los incrementos en los precios se sienten en las ventas. Según los últimos datos oficiales del INDEC, las ventas por cantidades en los supermercados cayeron 7,9% en septiembre en comparación con el mismo mes del año anterior, lo que profundiza la crisis del sector. Otro dato que refleja la crisis es que el consumo masivo cayó un 2% en el tercer trimestre del año, con respecto al mismo período del año pasado y se convierte en el primer registro negativo de 2018 marcando una caída anual de un 2%.

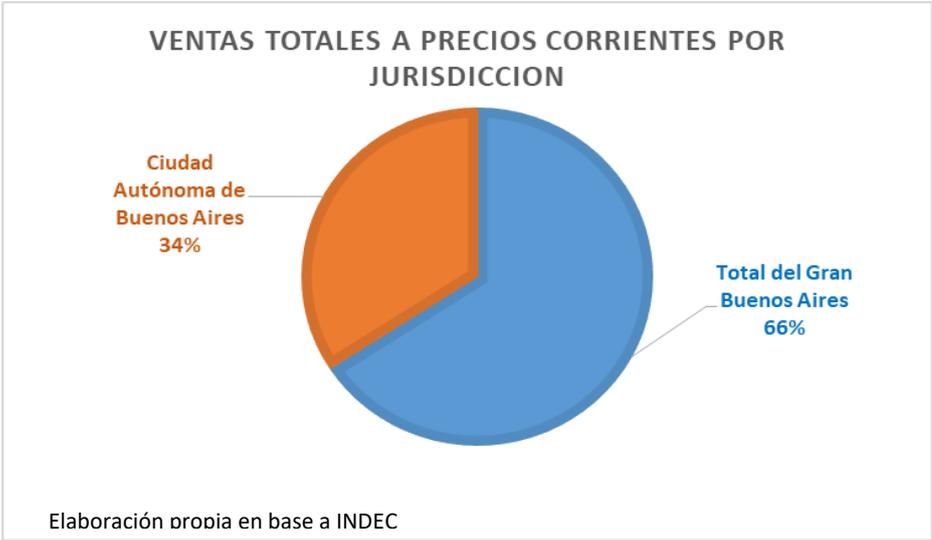
Según la encuesta de centros de compras elaborada por INDEC el 66% de las ventas totales (a precios corrientes) corresponden al Gran Buenos y el 44% restante a la Ciudad Autónoma.

⁶ Fuente: INDEC



- CIME | Centro de Investigación y Medición Económica -

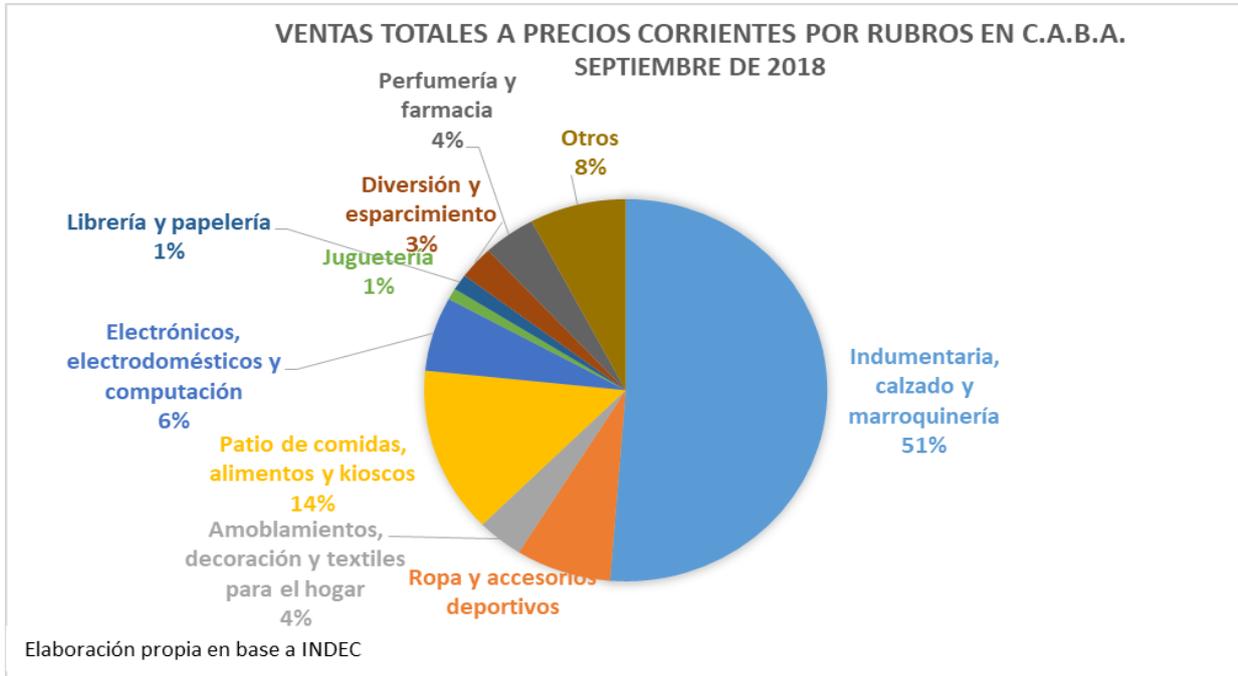
PANECO #129 | DICIEMBRE 2018



A su vez, los sectores que más facturaron en septiembre en el Gran Buenos Aires fueron; Indumentaria, calzado y marroquinería (\$2.524.818); patio de comidas, alimentos y quioscos (\$845.799); y electrónicos, electrodomésticos y computación (\$634.748). Por su parte en la Ciudad de Buenos Aires, los mismos sectores facturaron en septiembre \$1.530.274; \$419.487; \$187.548, respectivamente.



PANECO #129 | DICIEMBRE 2018



INDUSTRIA

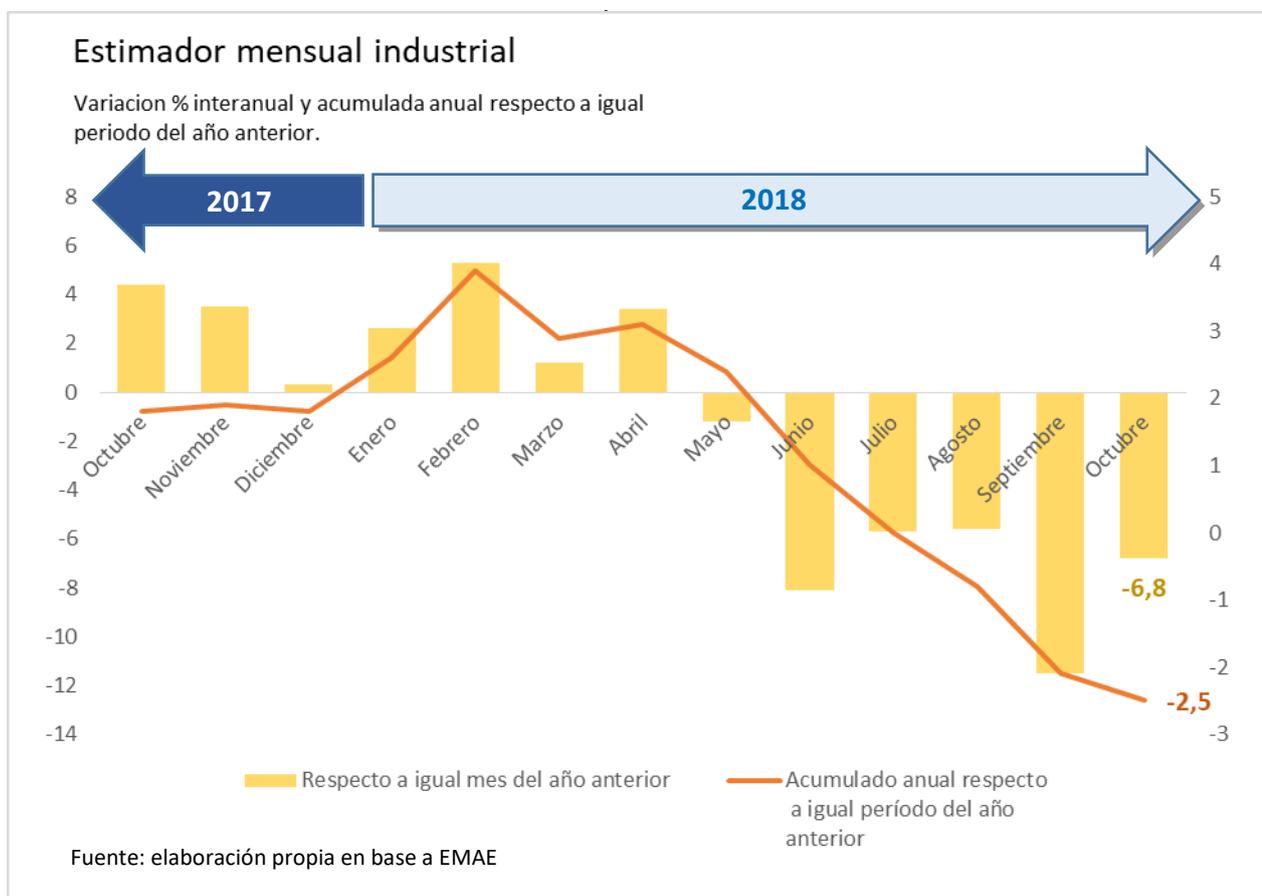
La actividad de la industria manufacturera de octubre de 2018 presenta una baja de 6,8% respecto al mismo mes del año 2017. En el acumulado de los diez meses de 2018 en su conjunto, el estimador mensual industrial (EMI⁷) muestra una disminución de 2,5% con respecto al mismo período del año anterior.

En cuanto a lo que esperan las firmas según la encuesta cualitativa industrial para el período septiembre-noviembre de 2018 respecto a igual trimestre de 2017, se puede observar que el 59,7% de las empresas anticipa una baja para dicho período, el 32,4% prevé un ritmo estable y solo el 7,9% espera un aumento.

En cuanto al comercio exterior, entre las firmas exportadoras, el 52,6% no anticipa cambios en sus exportaciones totales para el período mientras que el 31,1% espera una suba y el 16,3% vislumbra una disminución. Por su parte, el 47,3% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones de insumos; 42,1% vislumbra una baja; 10,6% prevé un crecimiento.

⁷ El Estimador Mensual Industrial (EMI) mide el desempeño del sector manufacturero sobre la base de información proporcionada por empresas líderes, cámaras empresarias y organismos públicos que informan sobre productos e insumos representativos (en base a unidades físicas de producción)

- CIME | Centro de Investigación y Medición Económica -



Análisis sectorial

La industria textil fue la más perjudicada del mes de Octubre respecto al mismo periodo del año anterior. La misma registra una caída del -23,4% en octubre y -11,8% en el acumulado de los diez meses del año. El segmento productor de tejidos registra una caída de 25,3% en octubre de 2018, en comparación con el mismo mes de 2017, originada principalmente por la contracción de la demanda interna de prendas de vestir y otras confecciones. Asimismo, la disminución de pedidos desde los sectores productores de tejidos planos y de punto ha originado una reducción en la actividad de las plantas productoras de hilados de algodón. Este segmento registra una caída de 21,2% en la comparación interanual de octubre.

Por otra parte, se registran subas en la refinación del petróleo (8,0%) y la industria alimenticia (2,5%). El aumento de este último fue resultado de la suba del 19,4% registrada en el sector productor de yerba mate y té. En el caso de la yerba mate, según datos del Instituto Nacional de la Yerba Mate (INYM), en octubre de 2018, las toneladas de yerba mate elaborada despachadas al mercado interno registran un aumento de 10,5% respecto del mismo mes del año anterior mientras que las destinadas al mercado externo, presentan, en octubre de 2018 una suba de 59,8% respecto al mismo mes del año 2017. Durante octubre de 2018 el 92,3% del volumen exportado se destinó a dos mercados: Siria (principal destino con 79,3% del total de las toneladas exportadas) y Chile. Las toneladas exportadas de té **-principal destino de la**



- CIME | Centro de Investigación y Medición Económica -

PANECO #129 | DICIEMBRE 2018

producción- presentan, en octubre de 2018, una suba de 31,6% con respecto al mismo mes del año anterior, siendo Estados Unidos el principal destino, con el 72,4% del volumen exportado.

