



## Grupo de Análisis de la Coyuntura

Decimoquinto Período Anual

Reunión Nro. 163

Córdoba, 6 de agosto de 2018

### INTEGRANTES DEL IIE:

Lucas Navarro – Florencia Costantino – Emmanuel Cuesta –  
Fabio Ezequiel Ventre – Génesis Núñez Sánchez – Bruno Bassi – Florencia Manzo –  
Magdalena Sella – Facundo Chao – Lucas Berardo – Facundo Lurgo – Candelaria Fernández – Lucio Dipré



[Instituto de Investigaciones Económicas-IIE](#)



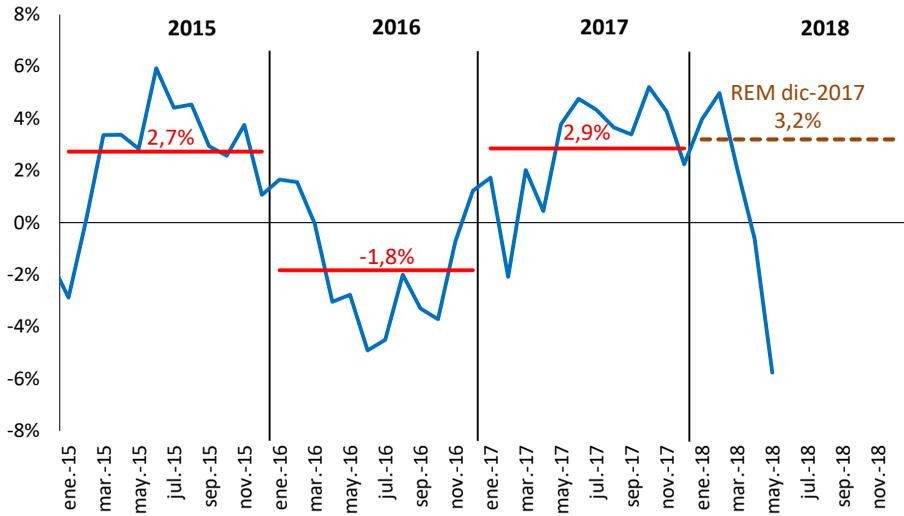
[IIE\\_BCC](#)

## Esquema de la presentación

- **Actividad económica**
- **Política fiscal**
- **Política monetaria**
- **Perspectivas**

# Actividad Económica: Optimismo inicial

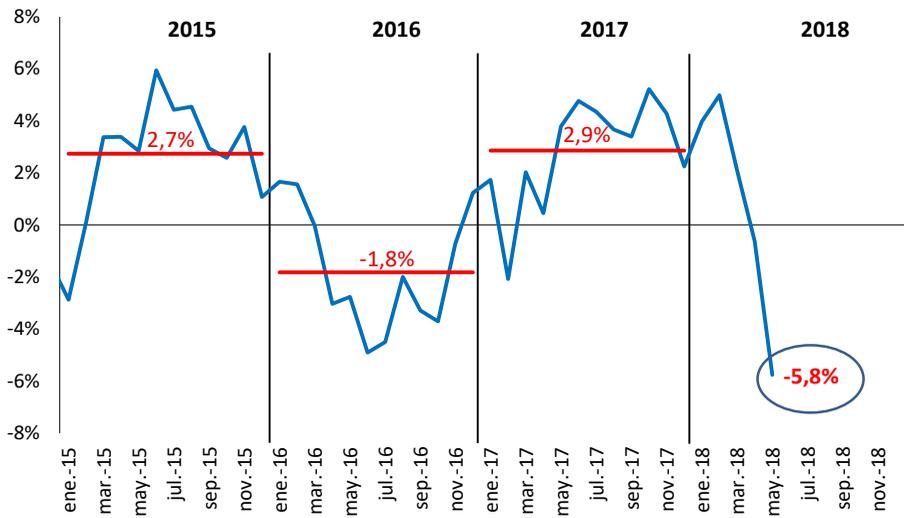
Estimador Mensual de Actividad Económica y crecimiento anual  
 Tasa de variación porcentual interanual



Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

# Actividad Económica: Contracción

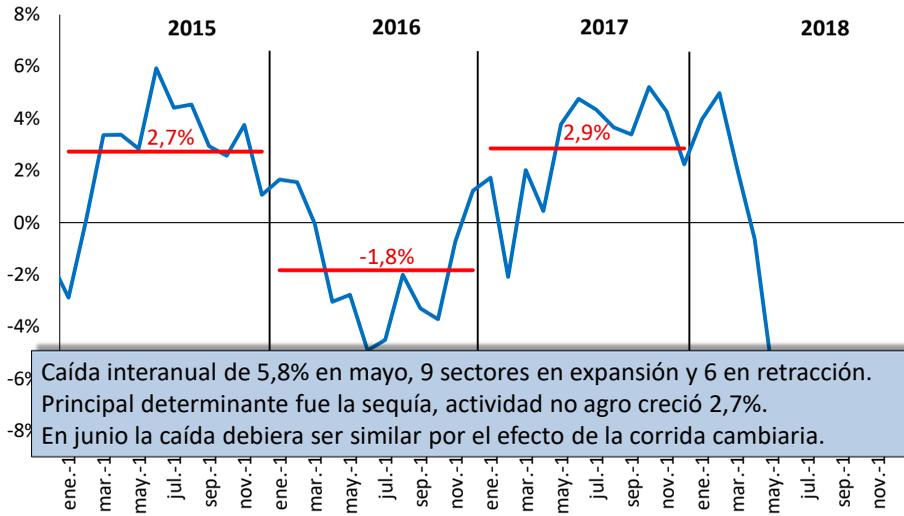
Estimador Mensual de Actividad Económica y crecimiento anual  
 Tasa de variación porcentual interanual



Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

# Actividad Económica: Contracción

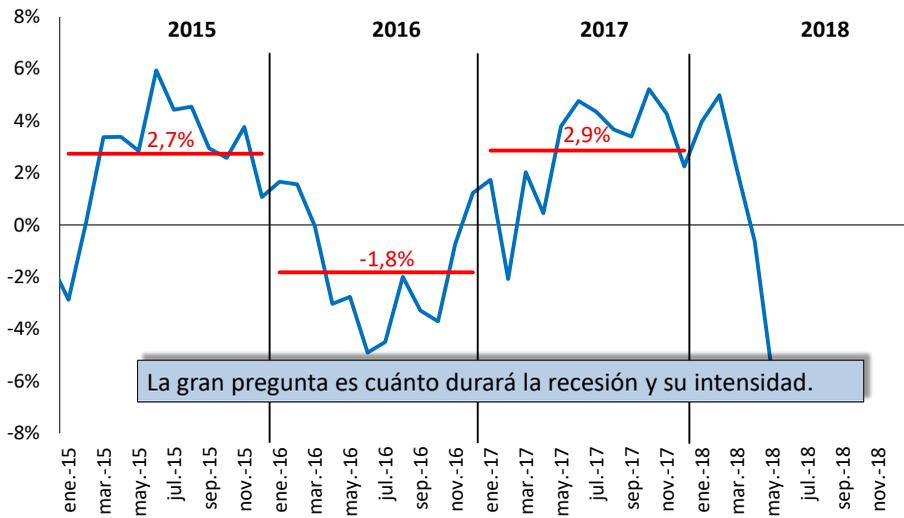
Estimador Mensual de Actividad Económica y crecimiento anual  
Tasa de variación porcentual interanual



Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

# Actividad Económica: ¿Recuperación?

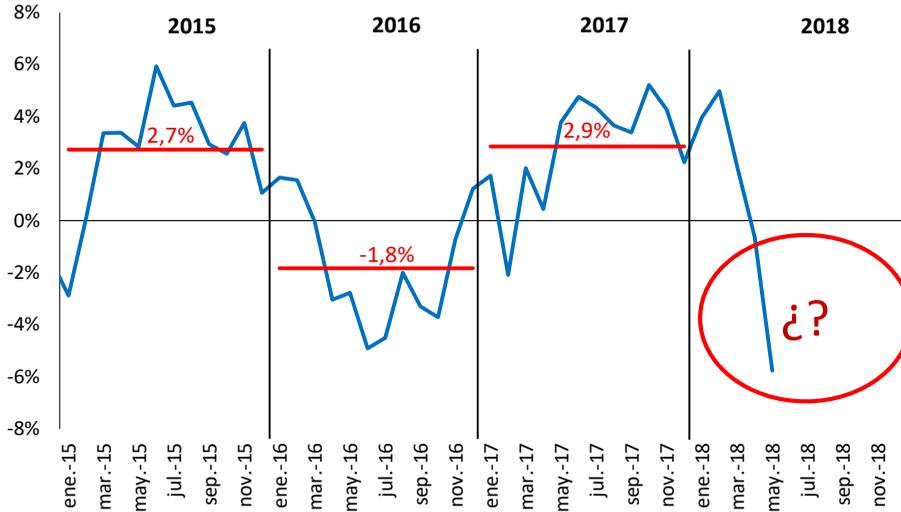
Estimador Mensual de Actividad Económica y crecimiento anual  
Tasa de variación porcentual interanual



Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

# Actividad Económica: ¿Recuperación?

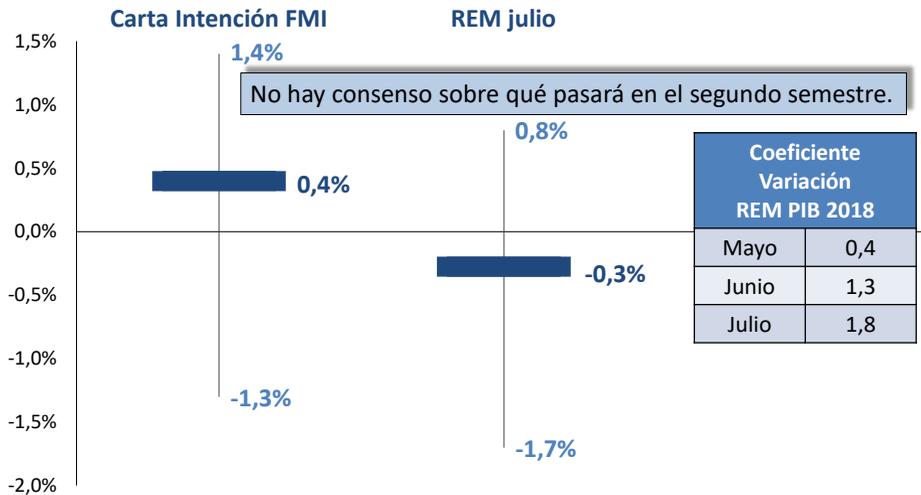
Estimador Mensual de Actividad Económica y crecimiento anual  
 Tasa de variación porcentual interanual



Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

# Actividad Económica. Proyecciones 2018

Crecimiento anual. 2018  
 Pronóstico de tasa de variación porcentual interanual

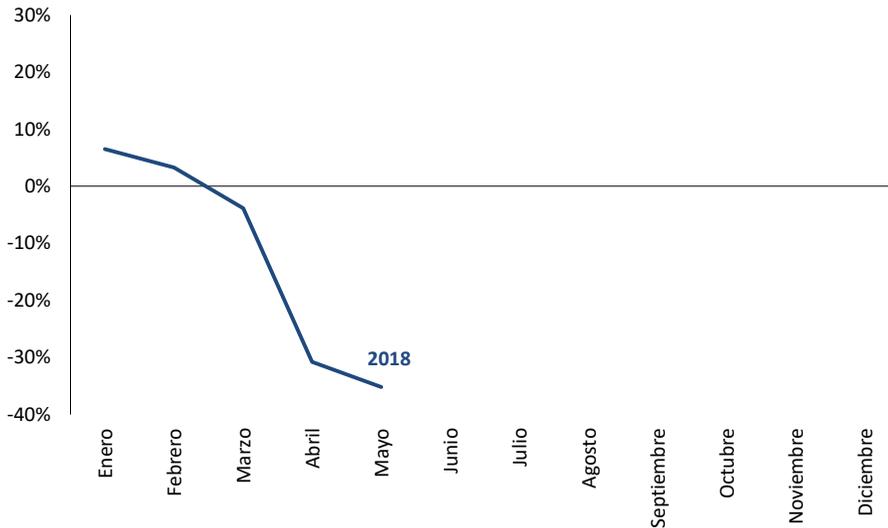


Fuente: IIE sobre la base de INDEC, BCRA y FMI.

## Actividad Agro 2018

EMAE en sector agro  
Tasa de variación interanual

El agro se contrajo 35,2% a/a en mayo.

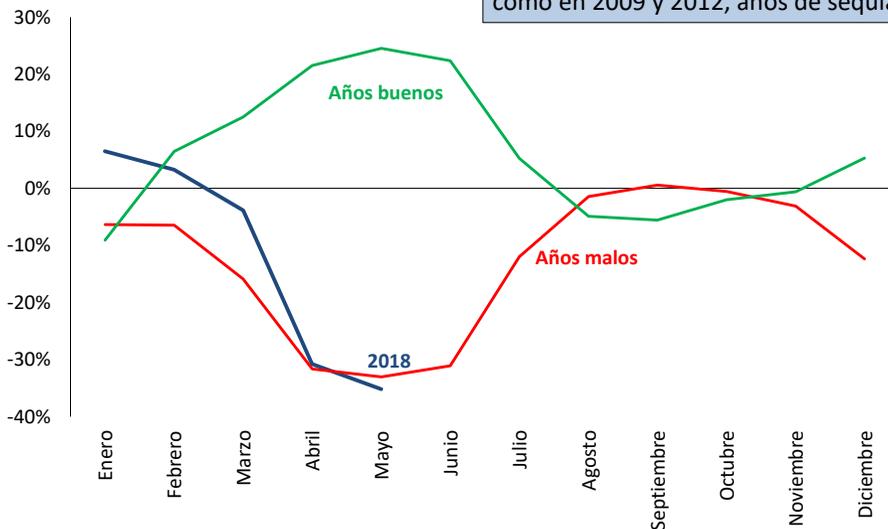


Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

## Actividad Agro 2018

EMAE en sector agro  
Tasa de variación interanual

El agro se comportó de enero a mayo como en 2009 y 2012, años de sequía.

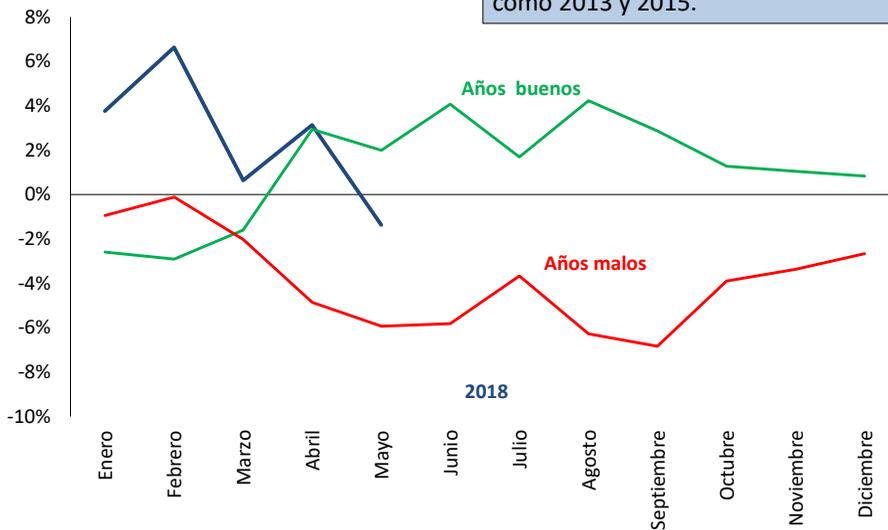


Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

# Actividad Industrial 2018

EMAE en sector industrial  
Tasa de variación interanual

Enero a abril fue mejor a años buenos, como 2013 y 2015.

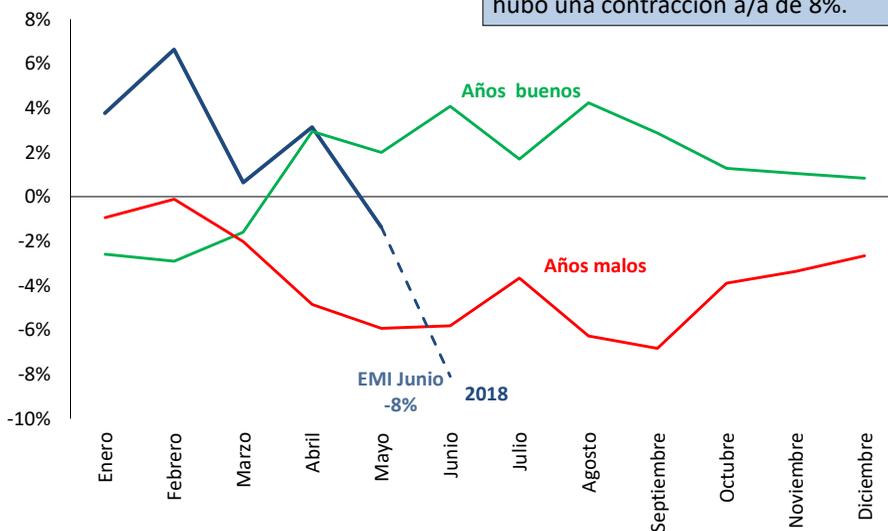


Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

# Actividad Industrial 2018

EMAE en sector industrial  
Tasa de variación interanual

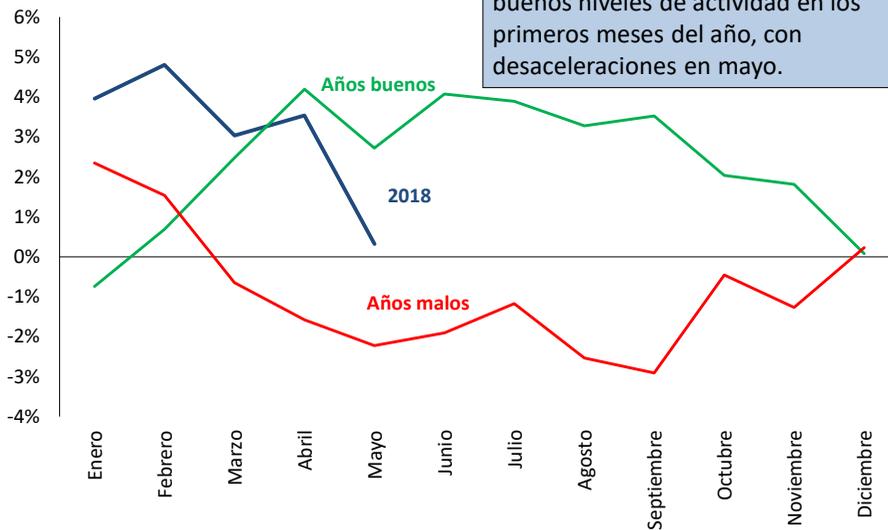
Mayo mostró una leve caída y en junio hubo una contracción a/a de 8%.



Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

# Actividad Comercio, Servicios y Otros 2018

EMAE en el resto de los sectores.  
Tasa de variación interanual



El resto de los sectores mostraron buenos niveles de actividad en los primeros meses del año, con desaceleraciones en mayo.

Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

# Actividad Económica: ¿Recuperación?

Estimador Mensual de Actividad Económica y crecimiento anual  
Tasa de variación porcentual interanual

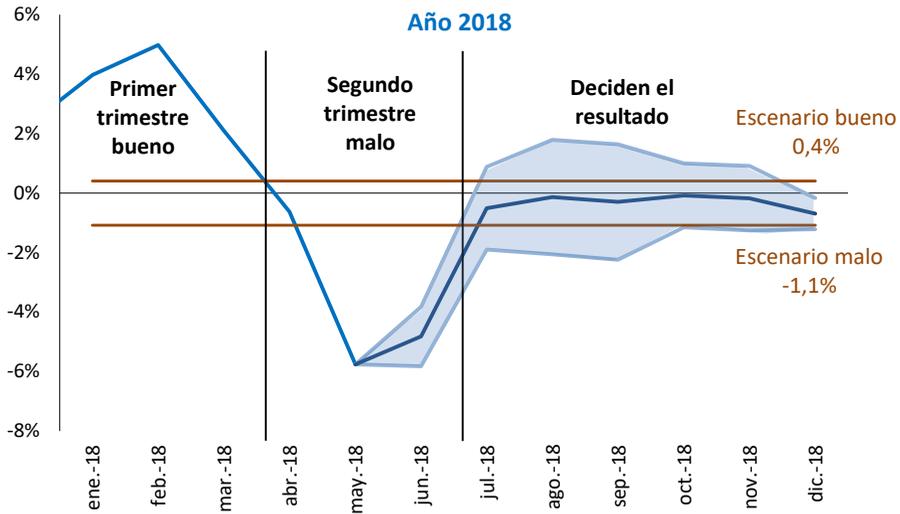


2018 es un año atípico, de sequía pero con un muy buen desempeño hasta abril de industria, construcción y otros sectores.  
Con el shock cambiario de fines de abril la situación se deterioró algo en mayo y mucho en junio.  
La pregunta es por cuál de los senderos transitará la economía en el segundo semestre.

Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

# Actividad Económica. Proyecciones IIE

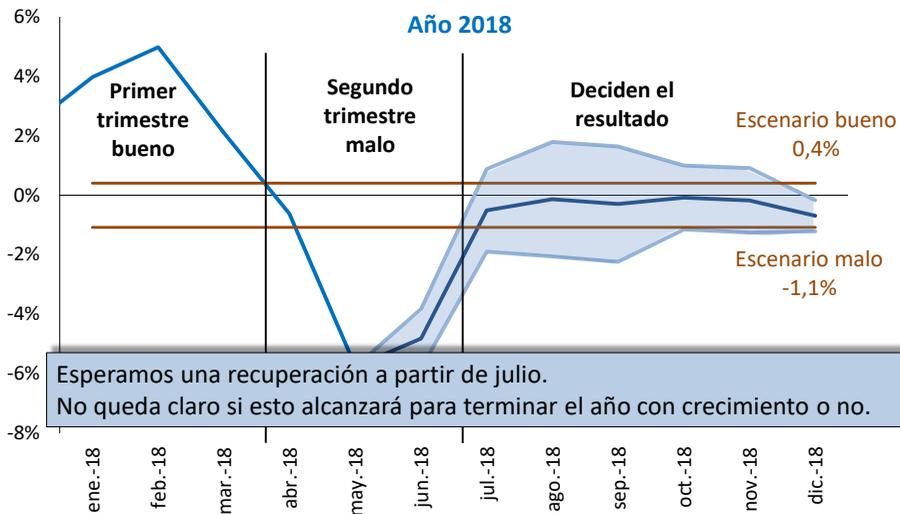
Estimador Mensual de Actividad Económica y crecimiento anual  
 Tasa de variación porcentual interanual



Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

# Actividad Económica. Proyecciones IIE

Estimador Mensual de Actividad Económica y crecimiento anual  
 Tasa de variación porcentual interanual

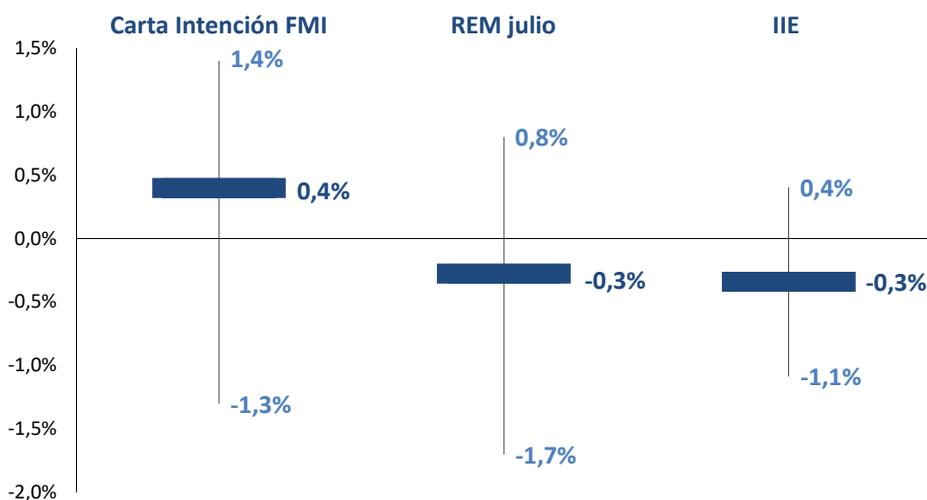


Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

## Actividad Económica. Proyecciones FMI, REM, IIE

Crecimiento anual. 2018

Pronóstico de tasa de variación porcentual interanual



Fuente: IIE sobre la base de INDEC, BCRA y FMI.

## Actividad Económica. Proyecciones FMI, REM, IIE

Crecimiento anual. 2018

Pronóstico de tasa de variación porcentual interanual

Es fundamental recuperar la confianza de los mercados.

Datos recientes sugieren altas chances de cumplir con la meta fiscal y avances para reforzar la autonomía del Banco Central.

Se espera una gradual reducción de la inflación y tasas de interés lo que, sumado a una mejora en la cuenta corriente, hace probable una recuperación hacia el cuarto trimestre.

Además, el pass through es menor y se espera cosecha record de trigo a partir de noviembre.



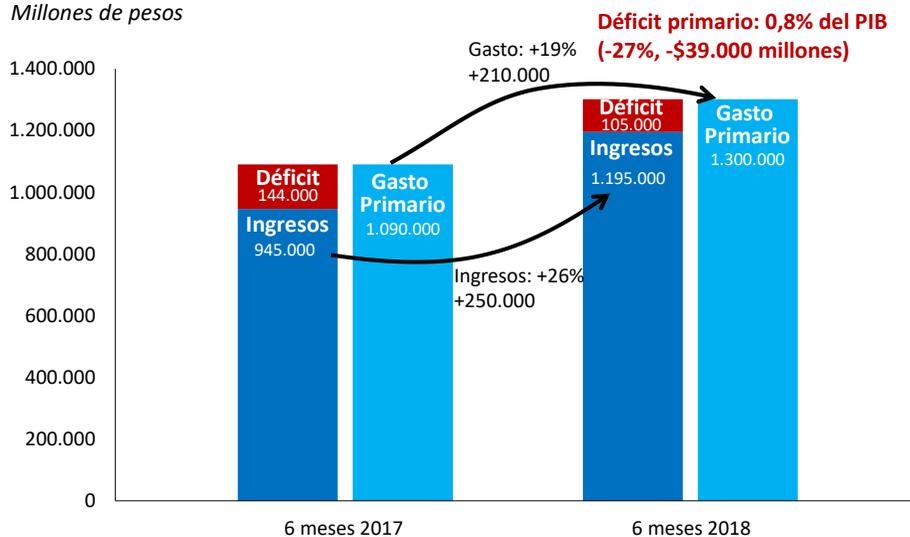
Fuente: IIE sobre la base de INDEC, BCRA y FMI.

# Esquema de la presentación

- Actividad económica
- Política fiscal
- Política monetaria
- Perspectivas

## Resultado Fiscal primer semestre 2018

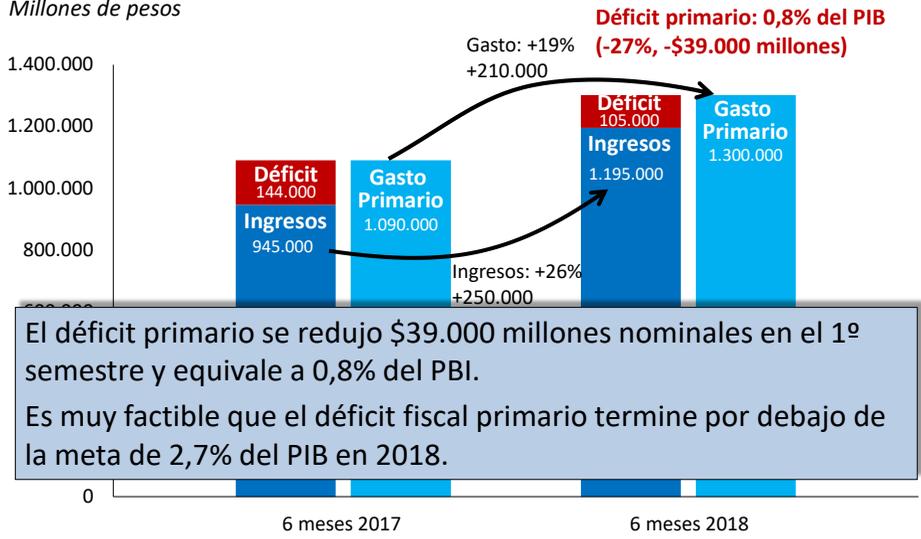
Ingresos, gasto primario y déficit. Primer semestre del año  
Millones de pesos



Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Hacienda y Finanzas.

# Resultado Fiscal primer semestre 2018

Ingresos, gasto primario y déficit. Primer semestre del año  
Millones de pesos

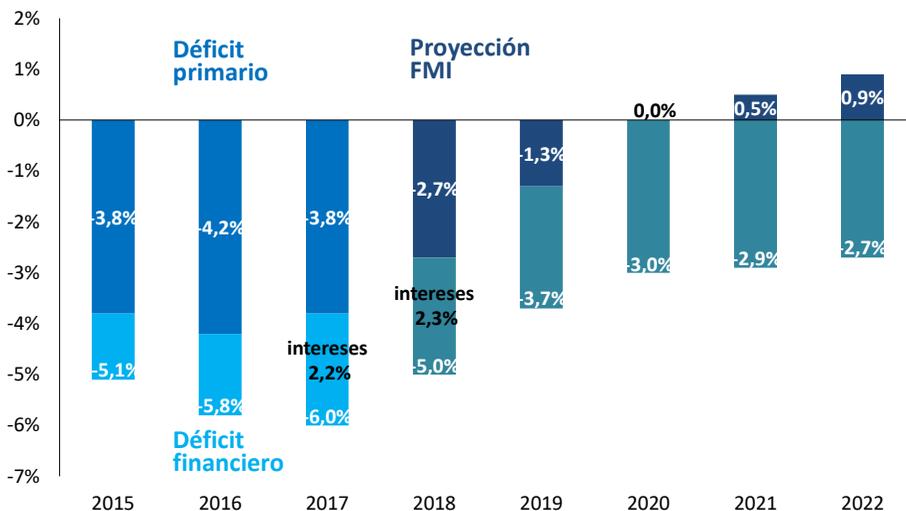


El déficit primario se redujo \$39.000 millones nominales en el 1º semestre y equivale a 0,8% del PIB.  
Es muy factible que el déficit fiscal primario termine por debajo de la meta de 2,7% del PIB en 2018.

Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Hacienda y Finanzas.

# Resultado Fiscal: Proyecciones

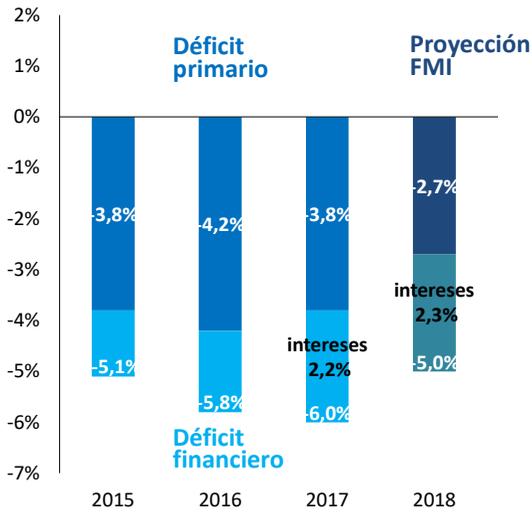
Déficit fiscal  
Porcentaje del PIB



Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Hacienda y Finanzas y FMI.

# Resultado Fiscal: Proyecciones

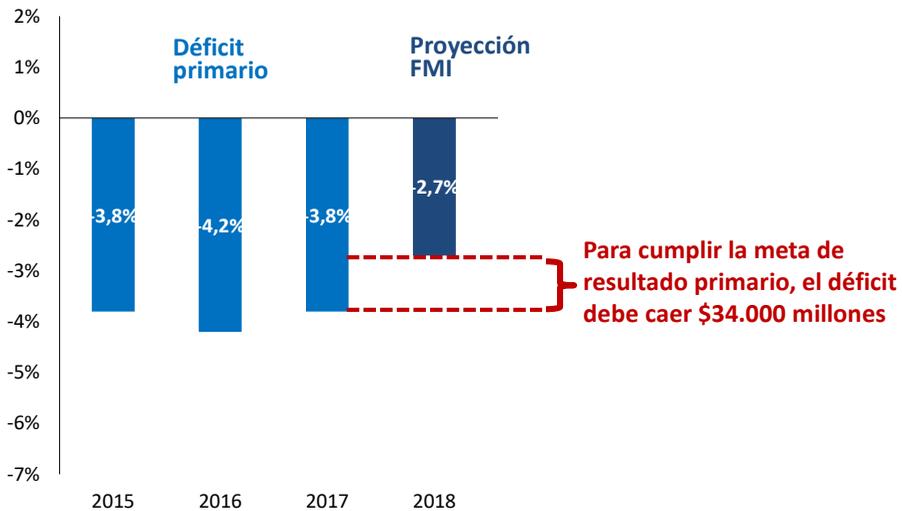
Déficit fiscal  
Porcentaje del PBI



Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Hacienda y Finanzas y FMI.

# Resultado Primario 2018

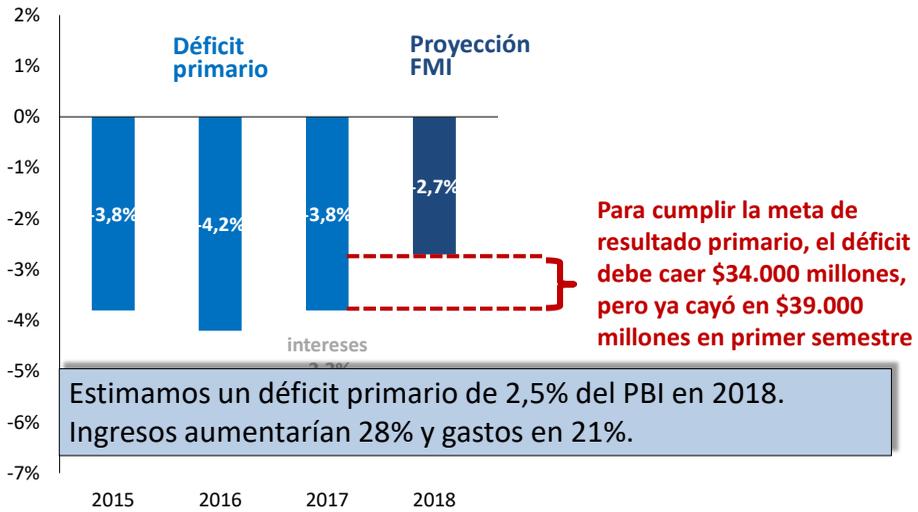
Déficit fiscal  
Porcentaje del PBI



Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Hacienda y Finanzas y FMI.

# Resultado Primario 2018

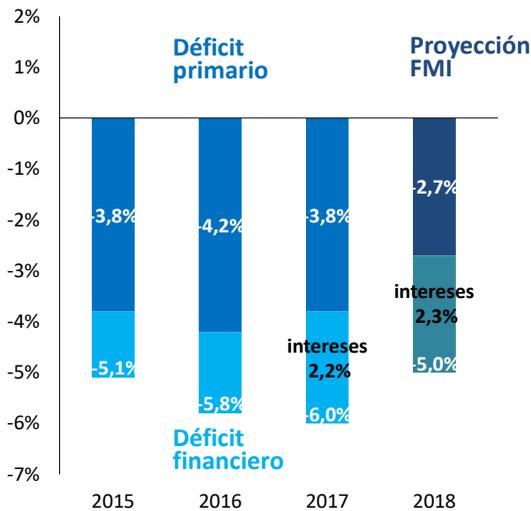
Déficit fiscal  
Porcentaje del PBI



Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Hacienda y Finanzas y FMI.

# Resultado Fiscal

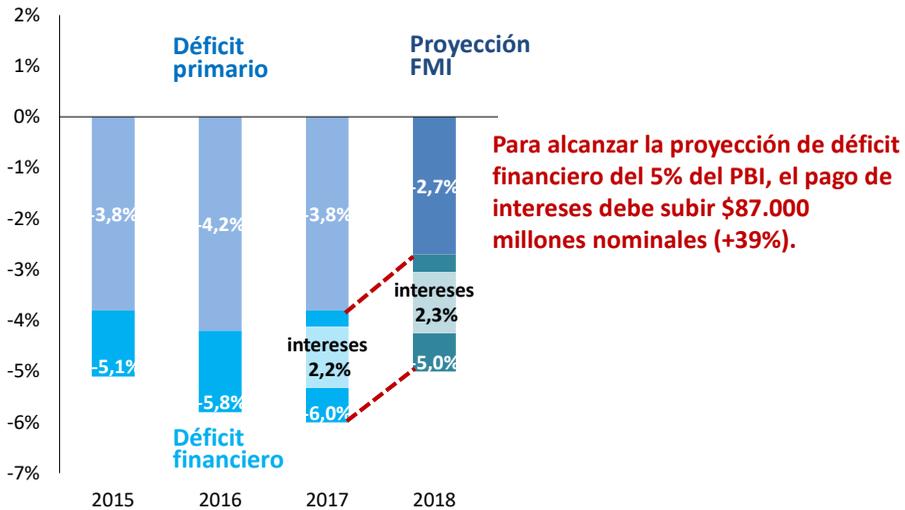
Déficit fiscal  
Porcentaje del PBI



Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Hacienda y Finanzas y FMI.

# Pago de intereses 2018

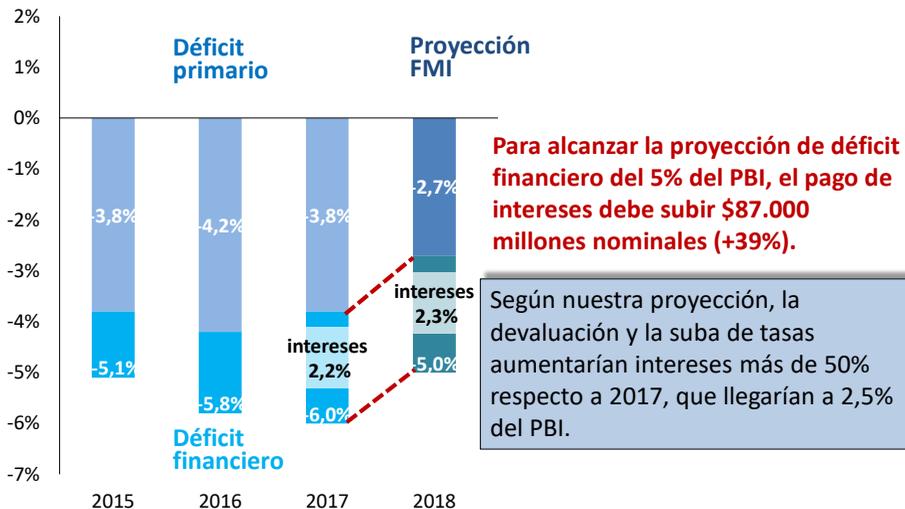
Déficit fiscal  
Porcentaje del PBI



Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Hacienda y Finanzas y FMI.

# Pago de intereses 2018

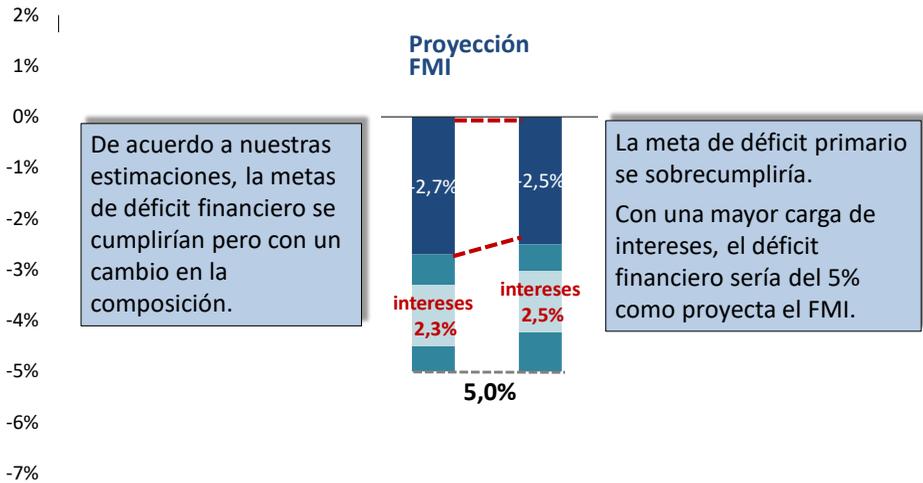
Déficit fiscal  
Porcentaje del PBI



Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Hacienda y Finanzas y FMI.

# Resultado fiscal 2018

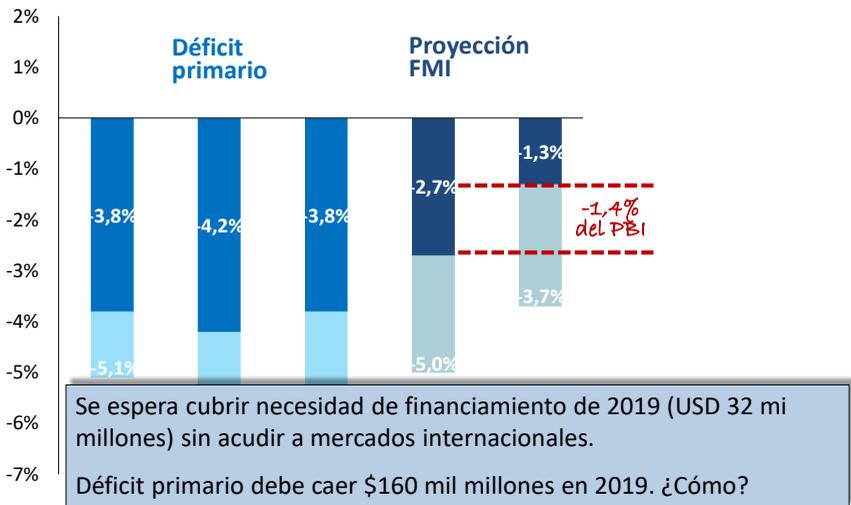
Déficit fiscal  
Porcentaje del PBI



Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Hacienda y Finanzas y FMI.

# Resultado fiscal 2019

Déficit fiscal  
Porcentaje del PBI



Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Hacienda y Finanzas y FMI.

## Resultado fiscal 2019

Medidas en marcha y contingentes para 2019 (FMI, jun-18)

### Para disminuir gastos:

- Reducir subsidios a energía y transporte y gastos de capital (PPP mantiene inversión).
- Reducir transferencias discrecionales a provincias en 1,2% del PBI en 2019.
- Reducir empleo público (retiros y freno a contrataciones) y limitar suba de salarios (8% jun-18-jun-19).
- Recortar transferencias a empresas del Estado en 15% y gasto en otros bienes y servicios.

Fuente: IIE sobre la base de IMF Country Report No. 18/219, p 10-11.

## Resultado fiscal 2019

Medidas en marcha y contingentes para 2019 (FMI, jun-18)

### Para disminuir gastos:

- Reducir subsidios a energía y transporte y gastos de capital (PPP mantiene inversión).
- Reducir transferencias discrecionales a provincias en 1,2% del PBI.
- Reducir empleo público (retiros y freno a contrataciones) y suba de salarios (8% jun-18-jun-19).
- Recortar transferencias a empresas del Estado en 15%.

### Para mantener ingresos:

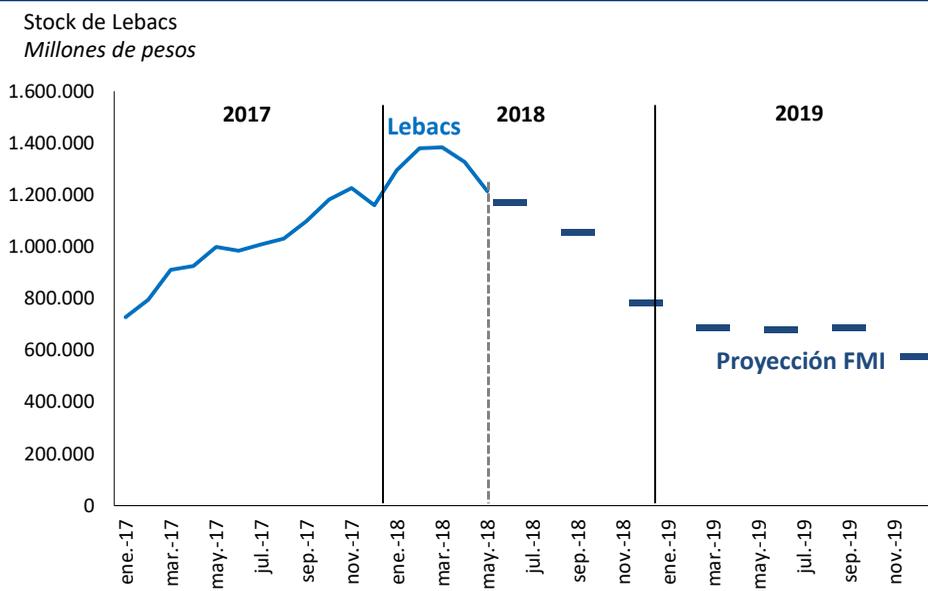
- Retrasar Reforma Tributaria (baja en contribuciones Seguridad Social e impuesto al cheque).
- Reducir exenciones del impuesto a la Ganancias.
- Usar parcialmente Fondo de Garantía de Sustentabilidad de ANSES (USD 60.000 millones)
- ~~Mantener retenciones a soja en 25,5%~~

Fuente: IIE sobre la base de IMF Country Report No. 18/219, p 10-11.

## Esquema de la presentación

- Actividad económica
- Política fiscal
- Política monetaria
- Perspectivas

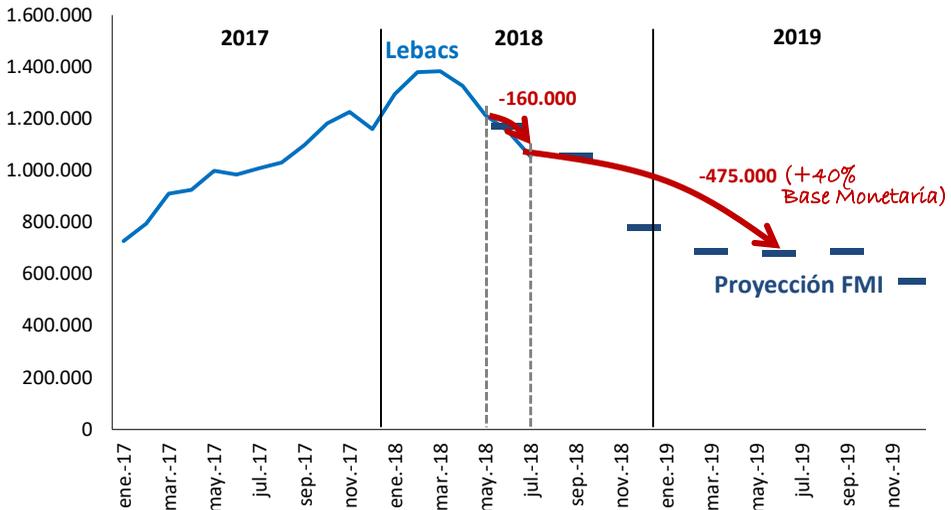
## Reducción de la deuda de corto plazo



Nota: Incluye Leliq. Fuente: IIE sobre la base de BCRA, Ministerio de Hacienda y Finanzas y FMI.

# Reducción de la deuda de corto plazo

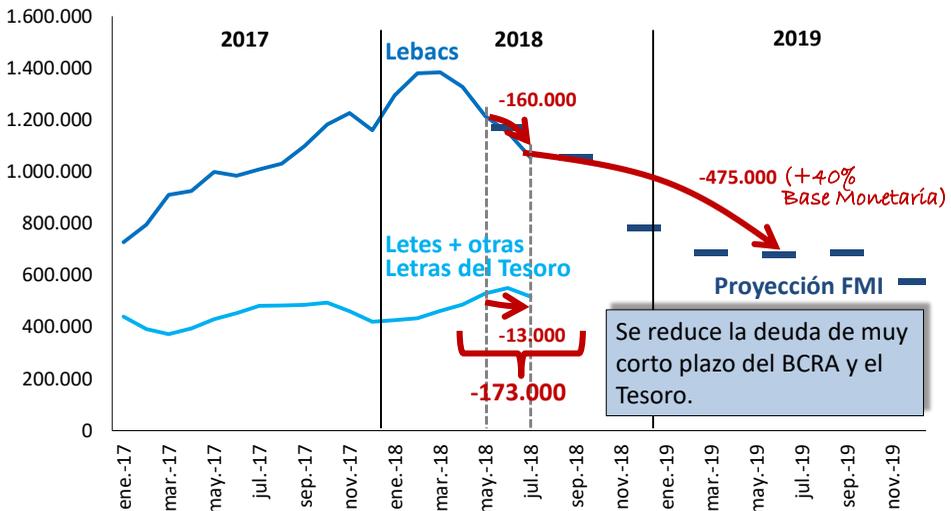
Stock de Lebac  
Millones de pesos



Nota: Incluye Leliq. Fuente: IIE sobre la base de BCRA, Ministerio de Hacienda y Finanzas y FMI.

# Reducción de la deuda de corto plazo

Stock de Lebac  
Millones de pesos

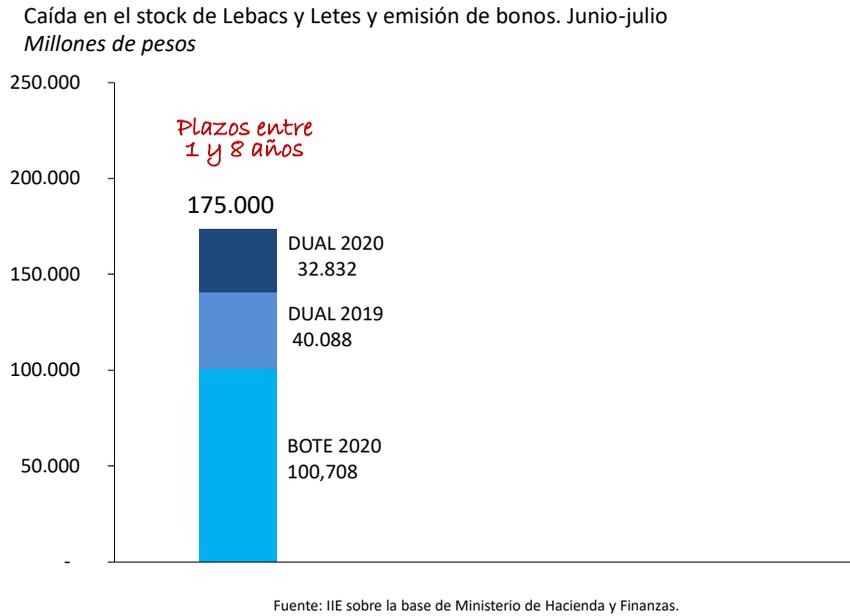


Nota: Incluye Leliq. Fuente: IIE sobre la base de BCRA, Ministerio de Hacienda y Finanzas y FMI.

## Reducción de la deuda de corto plazo

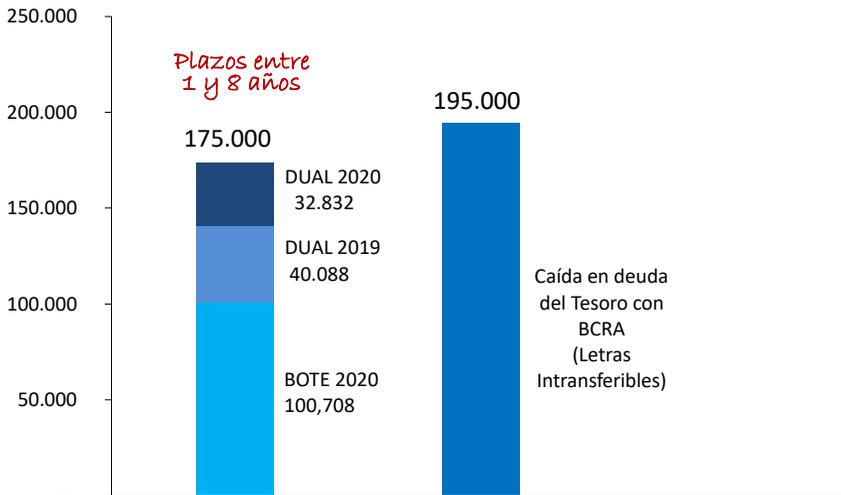


## El mecanismo para reducir el stock de Lebacs



## El mecanismo para reducir el stock de Lebac

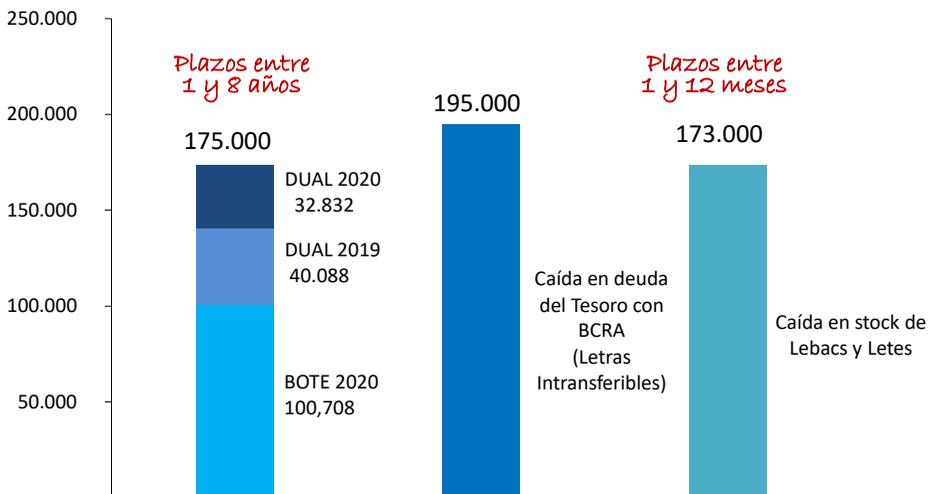
Caída en el stock de Lebac y Letes y emisión de bonos. Junio-julio  
Millones de pesos



Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Hacienda y Finanzas.

## El mecanismo para reducir el stock de Lebac

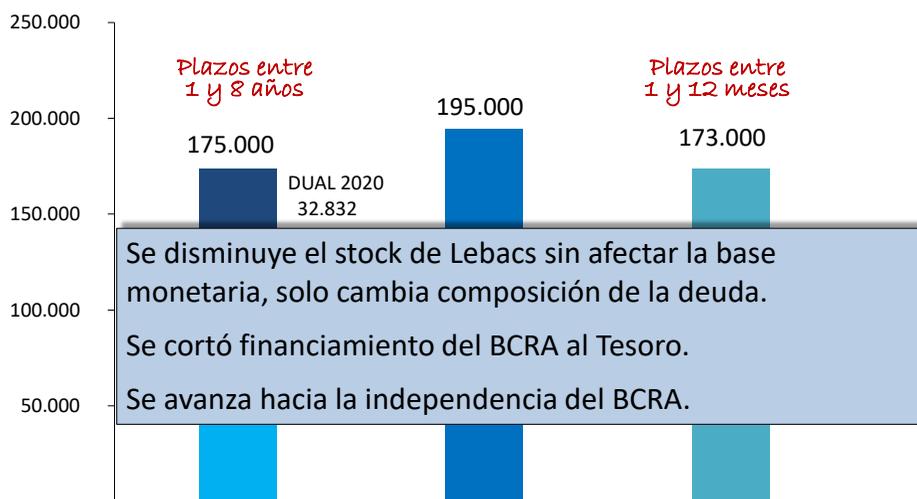
Caída en el stock de Lebac y Letes y emisión de bonos. Junio-julio  
Millones de pesos



Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Hacienda y Finanzas.

## El mecanismo para reducir el stock de Lebac

Caída en el stock de Lebac y Letes y emisión de bonos. Junio-julio  
Millones de pesos



Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Hacienda y Finanzas.

## Esquema de la presentación

- Actividad económica
- Política fiscal
- Política monetaria
- **Perspectivas**

## Perspectivas

Grandes avances en ajuste fiscal, fin del financiamiento del BCRA al Tesoro, y gradual reducción del stock de Lebacs contribuyen a la estabilidad cambiaria.

Se espera una gradual reducción de la inflación y tasas de interés, lo que mejora las perspectivas.

Es esencial reducir la exposición a problemas con el balance de pagos.

## Perspectivas

Se deben mantener las políticas de protección social, para mitigar el impacto de la recesión en los sectores sociales más vulnerables.

En 2019 la economía estará mucho más ordenada y con mejores bases para el desarrollo.

Es fundamental no deshacer el camino andado.



# Grupo de Análisis de la Coyuntura

Decimoquinto Período Anual

Reunión Nro. 163

Córdoba, 6 de agosto de 2018

#### INTEGRANTES DEL IIE:

Lucas Navarro – Florencia Costantino – Emmanuel Cuesta –  
Fabio Ezequiel Ventre – Génesis Núñez Sánchez – Bruno Bassi – Florencia Manzo –  
Magdalena Sella – Facundo Chao – Lucas Berardo – Facundo Lurgo – Candelaria Fernández – Lucio Dipré



[Instituto de Investigaciones Económicas-IIE](#)



[IIE\\_BCC](#)