



Grupo de Análisis de la Coyuntura
Decimoquinto Período Anual
Reunión Nro. 165
Córdoba, 25 de septiembre de 2018

INTEGRANTES DEL IIE:

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



Antecedentes

Vulnerabilidad y Recesión

Tasas de interés muy elevadas

Fuerte depreciación

¿Cerramos el déficit de cuenta corriente?

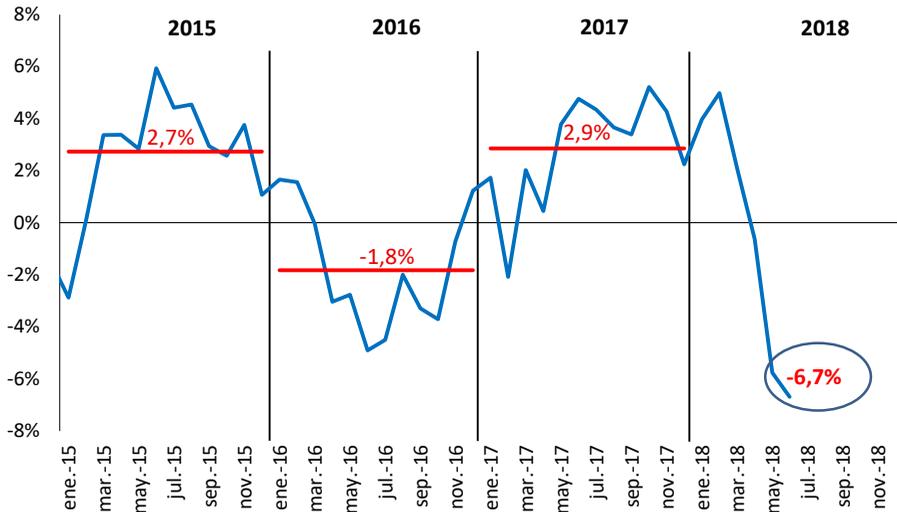
Argentina espera cerrar la mitad de la brecha

Entre los 3 mercados emergentes con mayor vulnerabilidad cambiaria

Brasil, Turquía lo hicieron con menores ajustes del dólar

Recesión

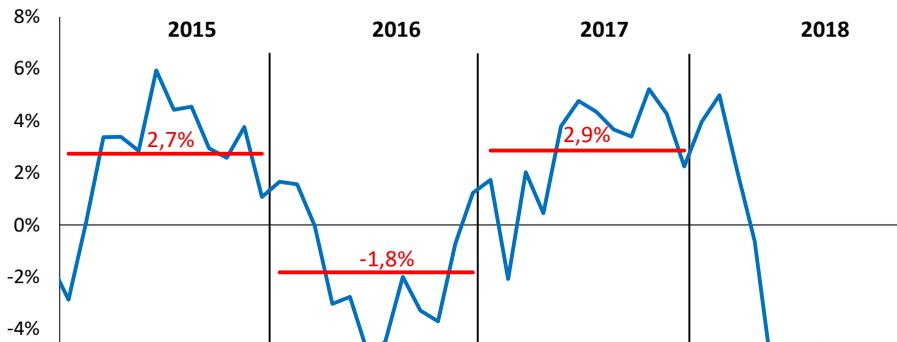
Estimador Mensual de Actividad Económica y crecimiento anual
Tasa de variación porcentual interanual



Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

Recesión

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



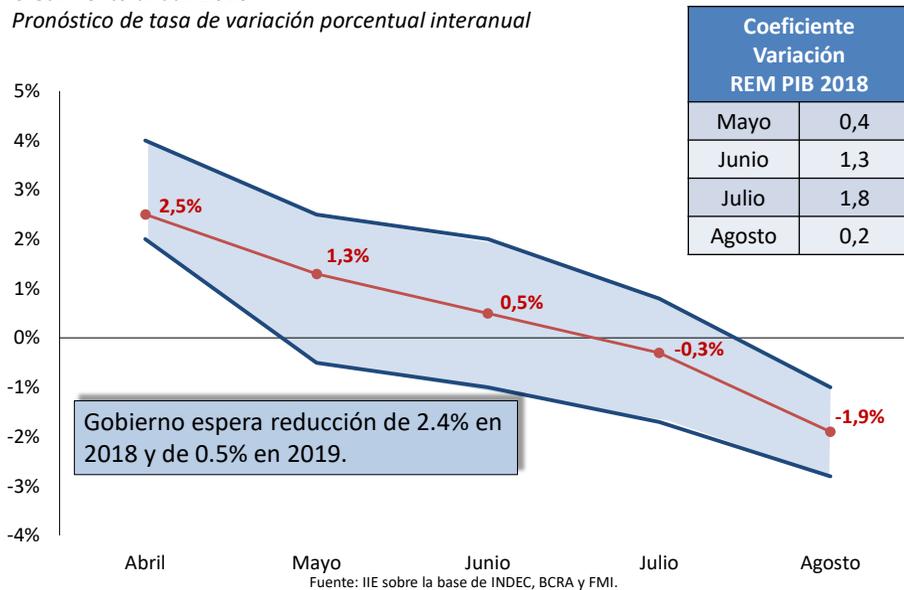
Caída interanual de 6,7% en junio, 7 sectores en expansión y 8 en retracción. Incidencia negativa por caída del sector agro (-31%), industria (-7,5%) y comercio (-8,4%). Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler la de mayor variación positiva (2,3%).
 Falta ver el impacto de la corrida cambiaria de agosto.

Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

Actividad Económica. Proyecciones REM 2018

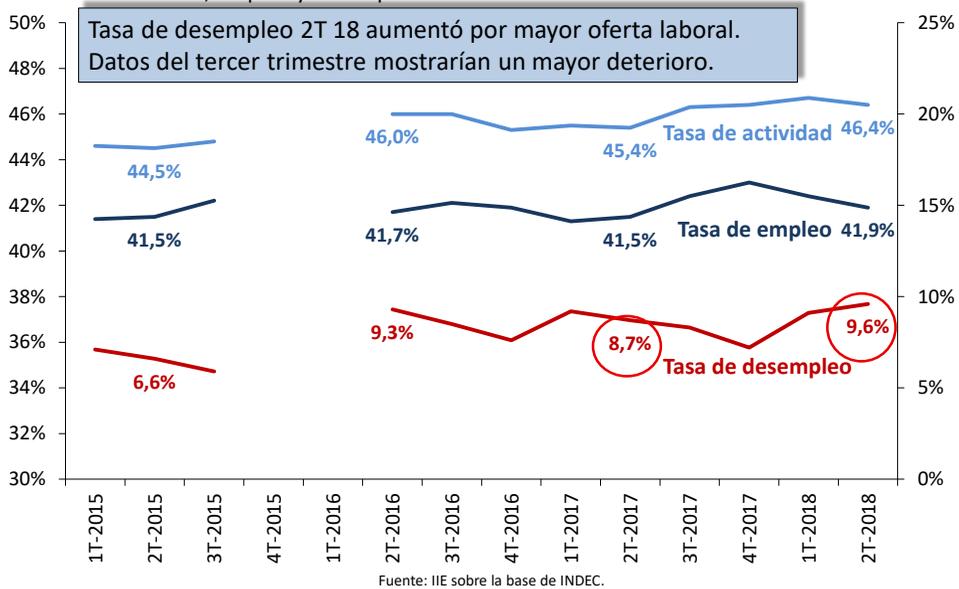
Crecimiento anual. 2018

Pronóstico de tasa de variación porcentual interanual



Aumentó la Tasa de Desempleo

Tasa de actividad, empleo y desempleo



Deterioro del Salario Real

Salario real (Remuneración Imponible Promedio Trabajadores Estables deflactada por IPC)
Variación interanual



La fuerte caída del salario real tiene un impacto en consumo.
Mayor inflación pondrá presión en las negociaciones salariales.

Fuente: IIE sobre la base de Dirección General de Estadística y Censos de CABA, Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social e INDEC.

Recesión

Ciclos económicos son inevitables e impredecibles.

Pero hay factores que aumentan su intensidad y frecuencia.

Necesitamos políticas contracíclicas y corregir fallas de mercado.

¿Qué intensifica la actual recesión?

Economía poco integrada al mundo (25% PIB)

Mercado financiero muy pequeño (22% PBI)

Déficits fiscal y de cuenta corriente elevados

Tipo de cambio flexible impidió que costo de la parada súbita (*sudden stop*) sea mayor

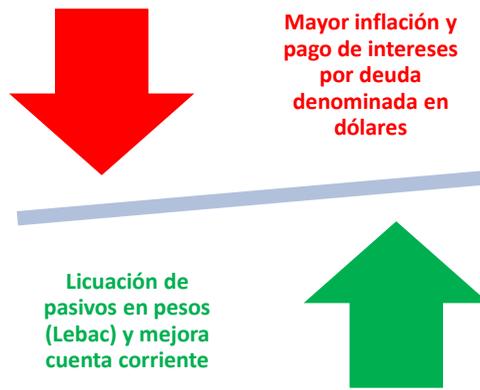
Aumento del tipo de cambio real

Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral
Índice base sep-18=38,5

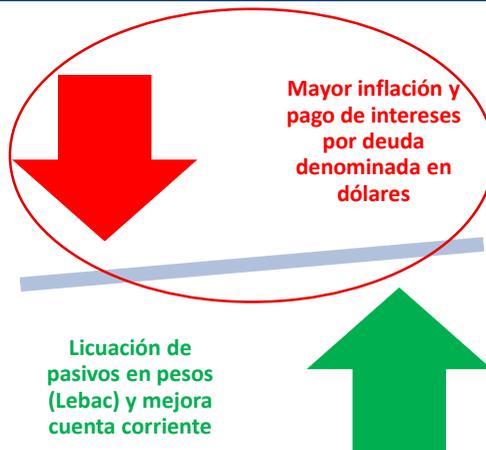


Fuente: IIE sobre la base de BCRA.

Efectos del aumento del tipo de cambio

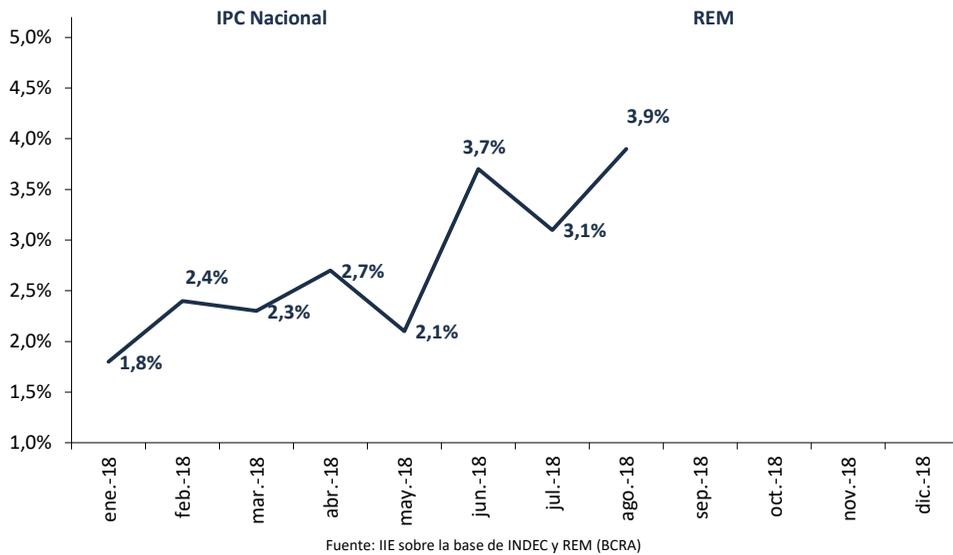


Efectos del aumento del tipo de cambio



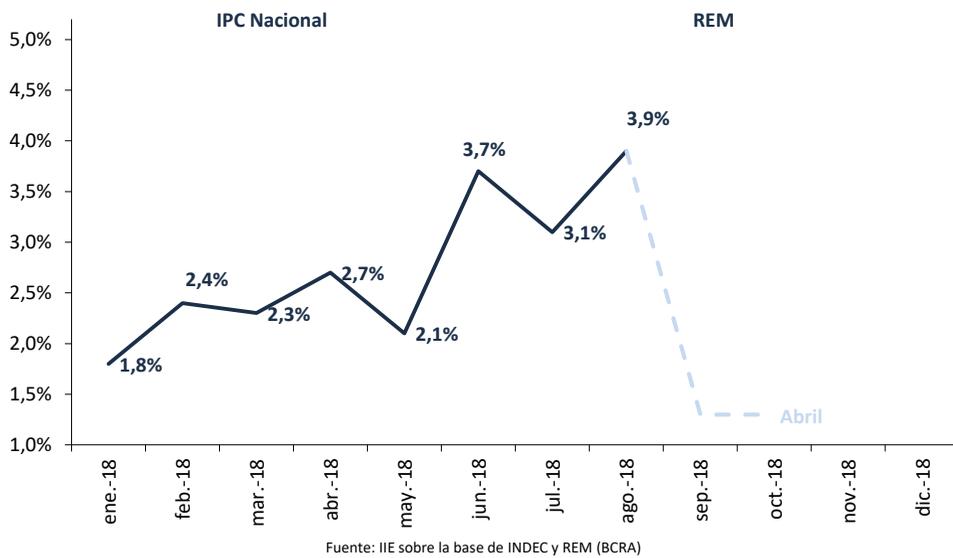
Inflación proyectada

Índice de Precios al Consumidor – Estimaciones REM (BCRA)
Variación mensual



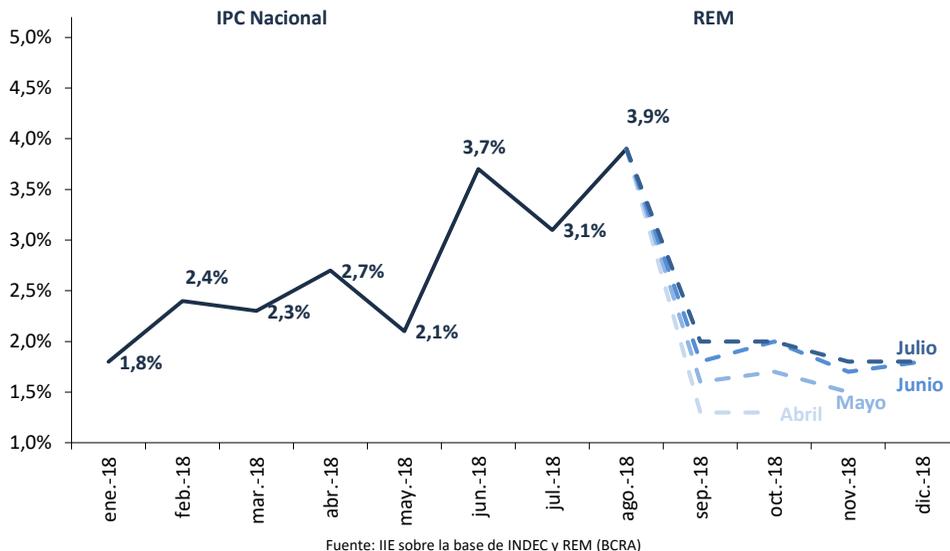
Inflación proyectada

Índice de Precios al Consumidor – Estimaciones REM (BCRA)
Variación mensual



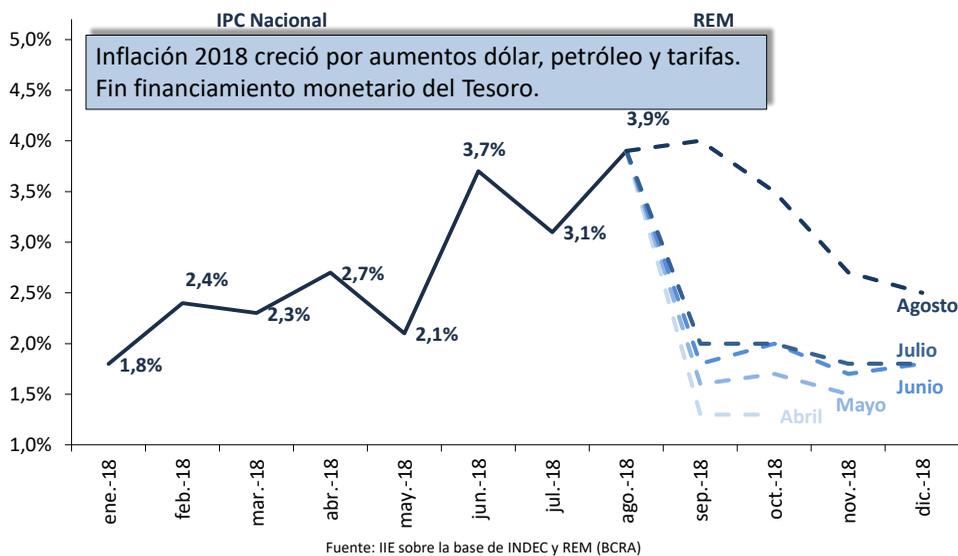
Inflación proyectada

Índice de Precios al Consumidor – Estimaciones REM (BCRA)
Variación mensual



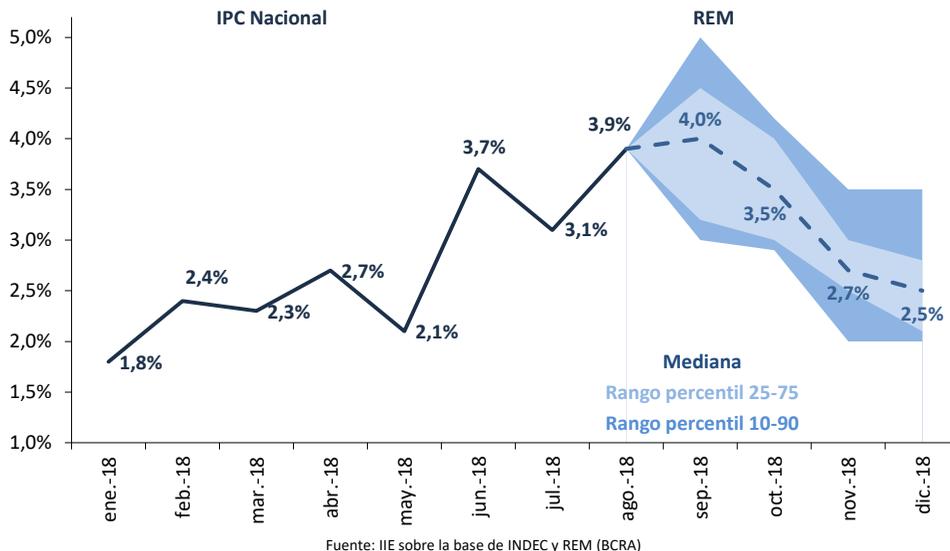
Inflación proyectada

Índice de Precios al Consumidor – Estimaciones REM (BCRA)
Variación mensual



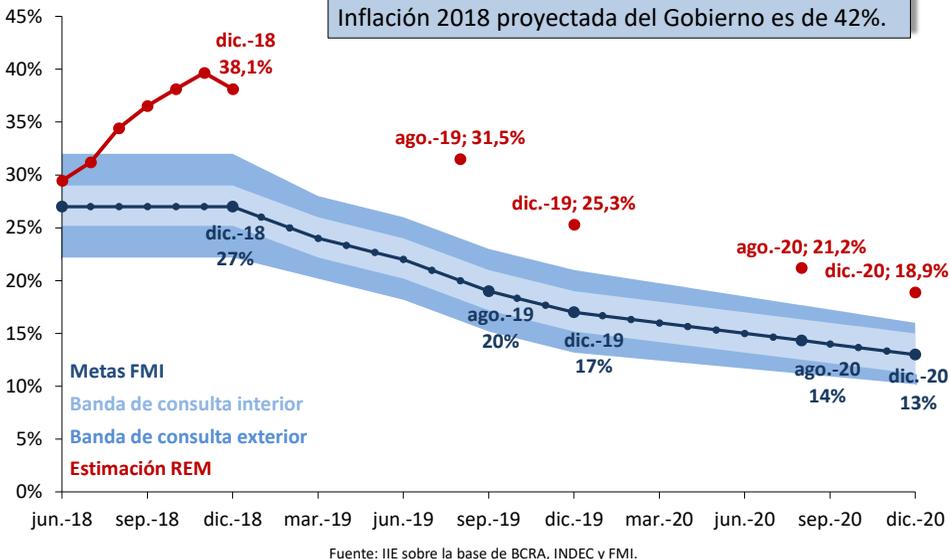
Inflación proyectada

Índice de Precios al Consumidor – Estimaciones REM (BCRA)
Variación mensual



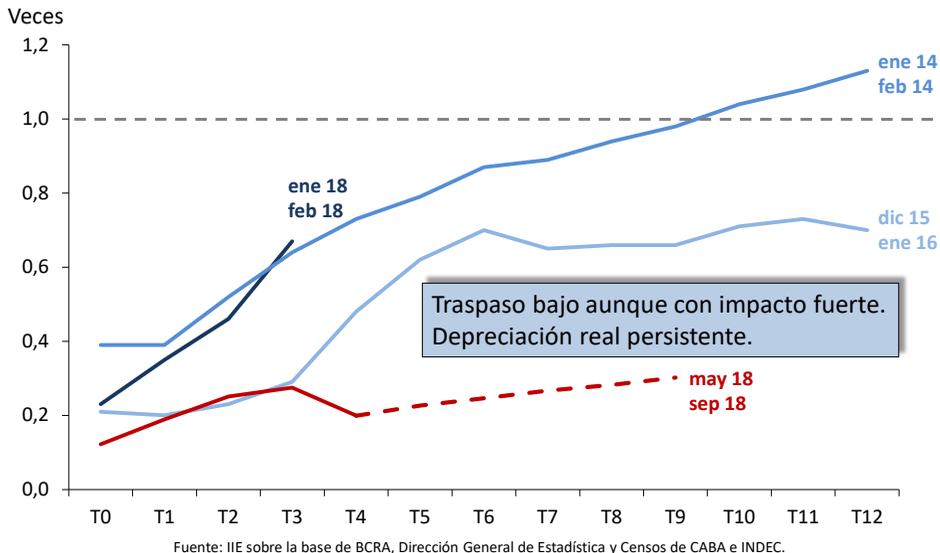
Inflación proyectada y metas de inflación

Bandas de consulta FMI y expectativas de inflación
Variación interanual

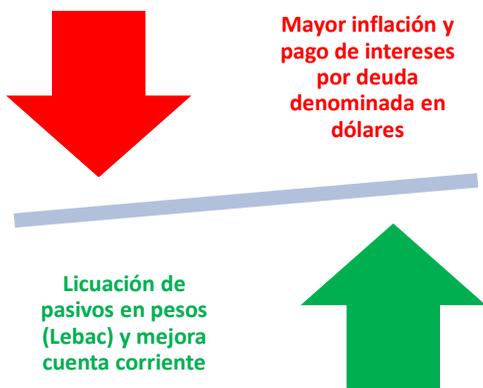


Menor traslado de la depreciación a precios

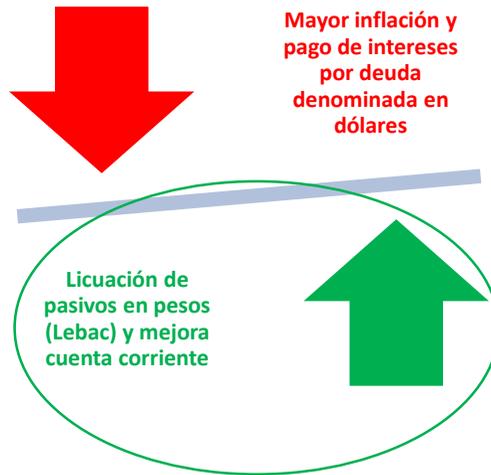
Traspaso de depreciación a precios
 Ratio de tasa de inflación acumulada sobre tasa de depreciación



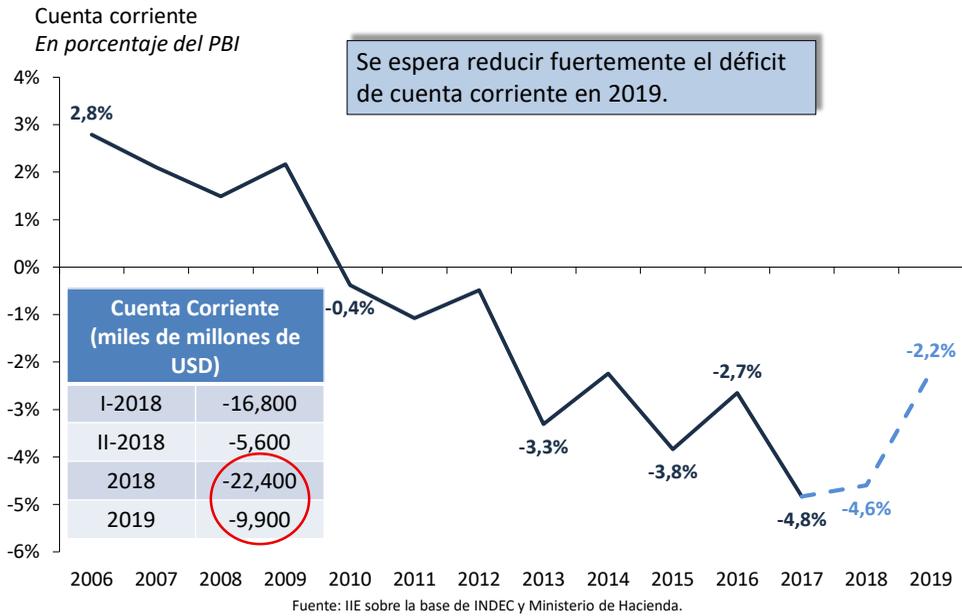
Efectos del aumento del tipo de cambio



Efectos del aumento del tipo de cambio



Cuenta corriente



Pasivos remunerados

Pasivos remunerados del BCRA
Miles de millones de dólares



Fuente: IIE sobre la base de BCRA y Ministerio de Hacienda de la Nación.

Reservas / Pasivos monetarios

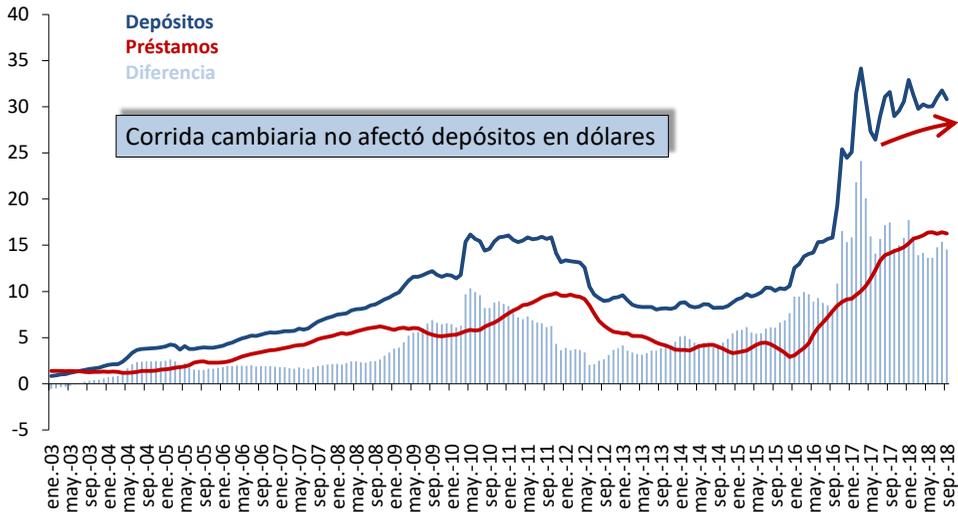
Reservas y pasivos monetarios
Ratio de reservas sobre pasivos monetarios (base monetaria, Lebac, Leliq y Pases)



Fuente: IIE sobre la base de BCRA y Ministerio de Hacienda de la Nación.

Depósitos y préstamos en moneda extranjera

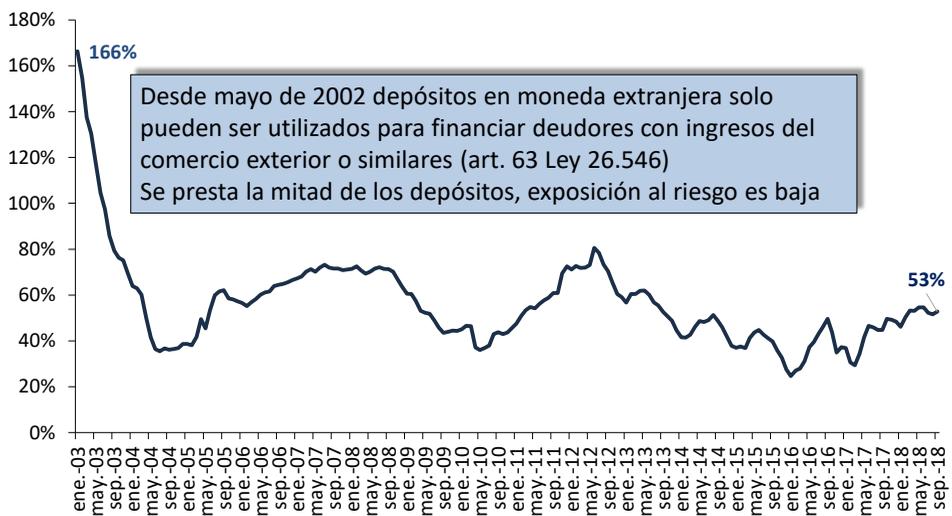
Depósitos y préstamos en dólares
Miles de millones de dólares



Fuente: IIE sobre la base de BCRA.

Préstamos en moneda extranjera

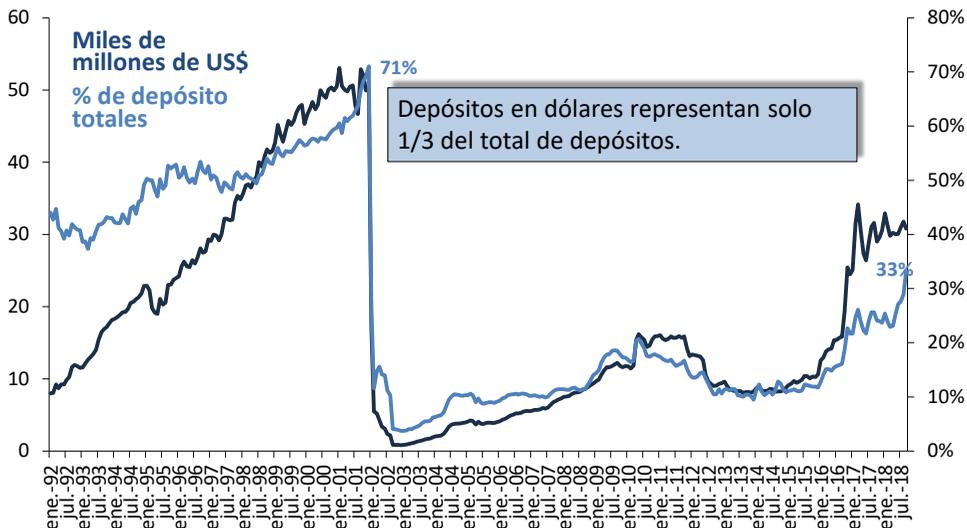
Préstamos en moneda extranjera
Préstamos al sector privado en moneda extranjera por depósitos totales en moneda extranjera



Fuente: IIE sobre la base de BCRA.

Depósitos en moneda extranjera

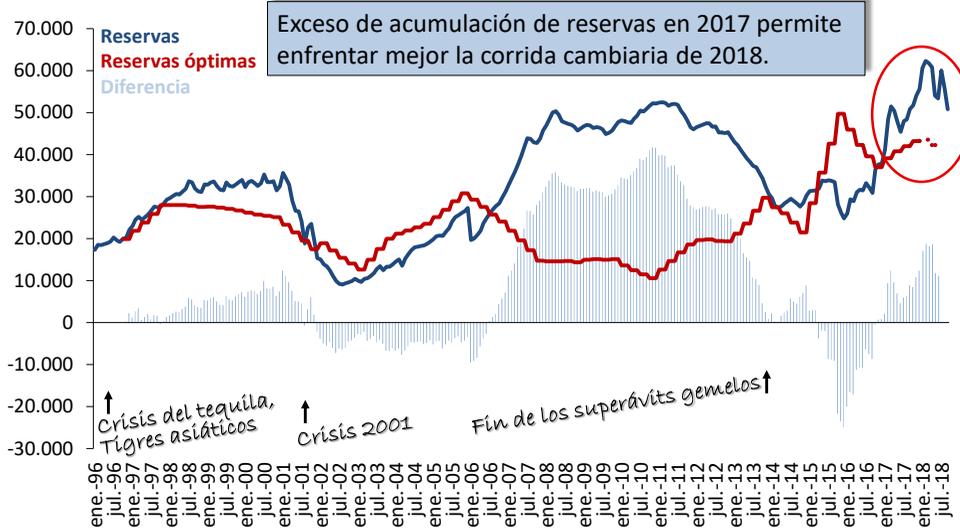
Depósitos en moneda extranjera
Miles de millones de dólares y como % de depósitos totales



Fuente: IIE sobre la base de BCRA y Ministerio de Hacienda de la Nación.

Reservas están por encima de su nivel óptimo

Nivel de reservas óptimo y observado
En millones de dólares



Fuente: IIE sobre la base de BCRA, INDEC, Ministerio de Hacienda y The Economic Journal (Jeanne & Ranciére, 2011).

Perspectivas

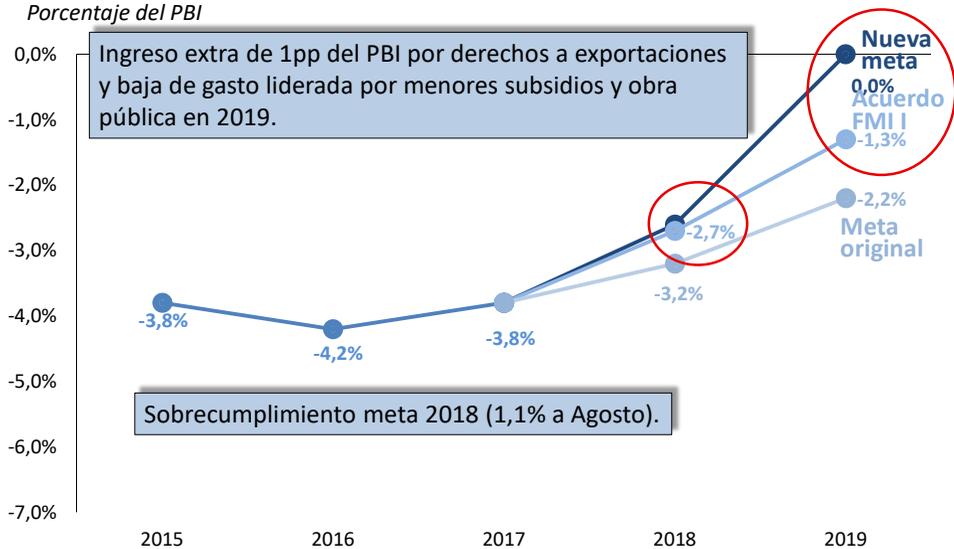
¿Fin de la corrida?

Presupuesto y segundo acuerdo con el FMI.

Desafío será mantener estabilidad cambiaria y continuar reformas.

Presupuesto y política fiscal

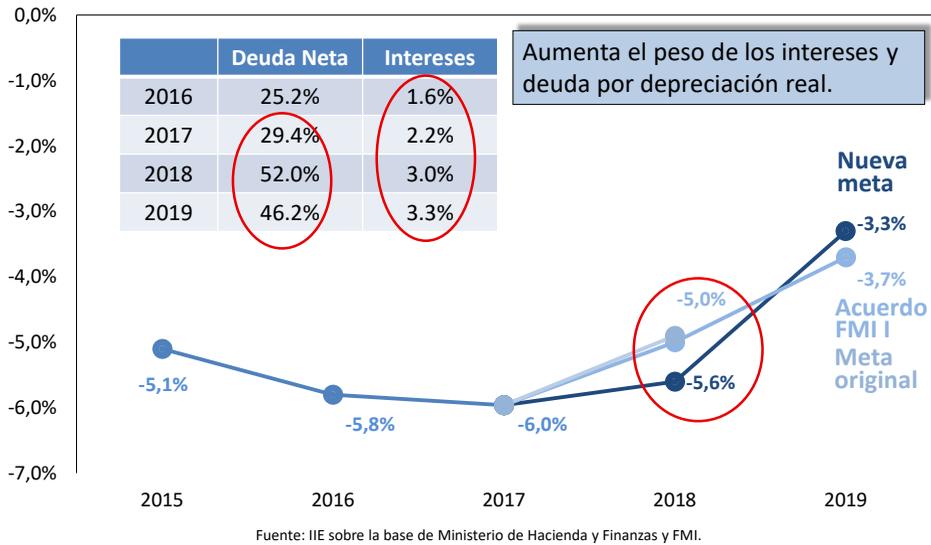
Metas de déficit fiscal
Porcentaje del PBI



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

Presupuesto y política fiscal

Metas de déficit fiscal
Porcentaje del PBI



Segundo Acuerdo con el FMI

Financiamiento adicional

¿Bandas de flotación cambiaria?

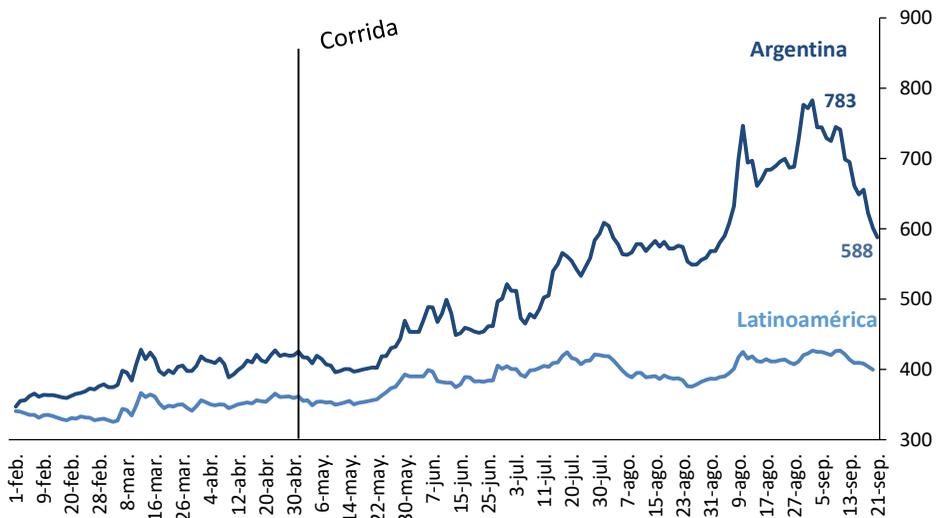
¿Cambio en instrumentos para el control de la inflación?

Resumiendo

- Paso de gradualismo a shock para mejorar cuentas públicas
- Aumenta inflación, traslado parcial de dólar a precios y salarios reales atrasados
- Fuerte mejora de la cuenta corriente
- Efecto “hoja de balance”: mayor peso deuda pública, pago de intereses y licuación de deuda en pesos (Lebac)

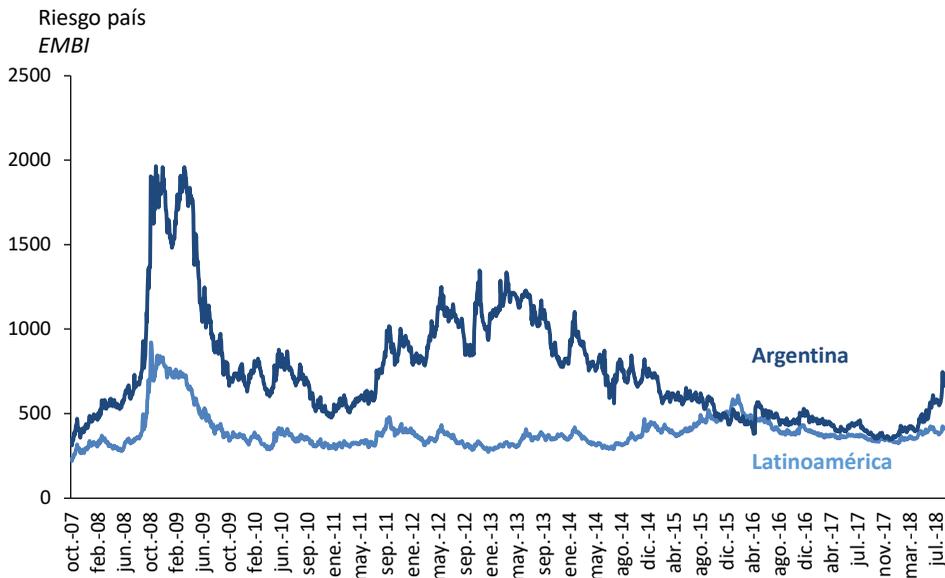
Riesgo país elevado pero decreciente

Riesgo país
EMBI



Fuente: IIE sobre la base de J.P Morgan.

Riesgo país convergiendo al promedio LA



Fuente: IIE sobre la base de J.P Morgan.

Conclusión: lo bueno, lo malo y lo feo

Disciplina fiscal

Saneamiento balance del BCRA

Fuerte recesión

Presión tributaria insosteniblemente alta

Tasa de interés Estados Unidos (3-3.25%)

Elecciones Brasil (7/10 y 28/10)



Grupo de Análisis de la Coyuntura
Decimoquinto Período Anual
Reunión Nro. 165
Córdoba, 25 de septiembre de 2018

INTEGRANTES DEL IIE:

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

