

# 2018/2019: Los nuevos escenarios

Enrique Szewach, Julio de 2018

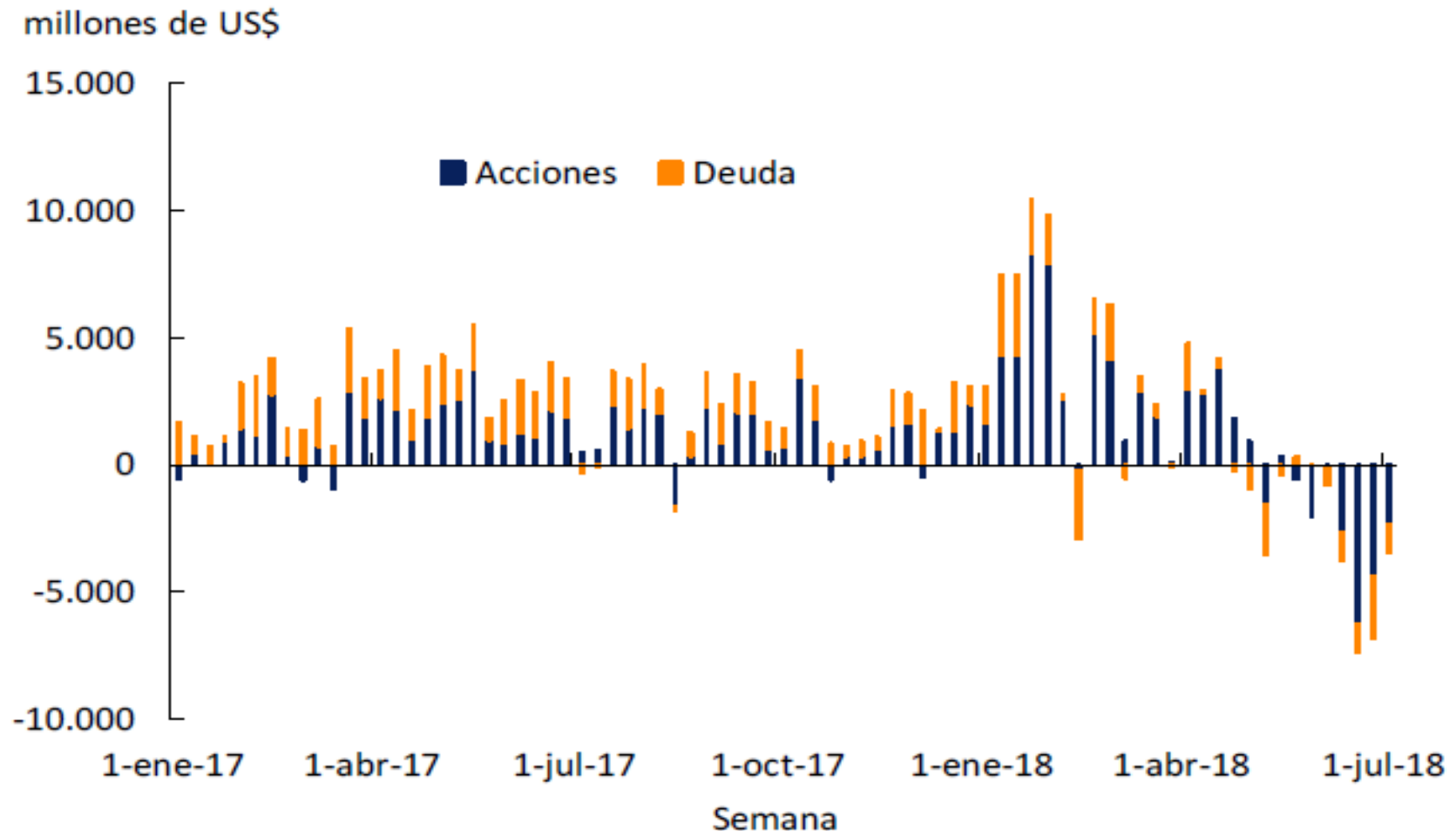
Nota: Salvo aclaración en contrario, la fuente de gráficos y cuadros: BCRA

# Dólar débil, dólar fuerte: la clave del escenario global



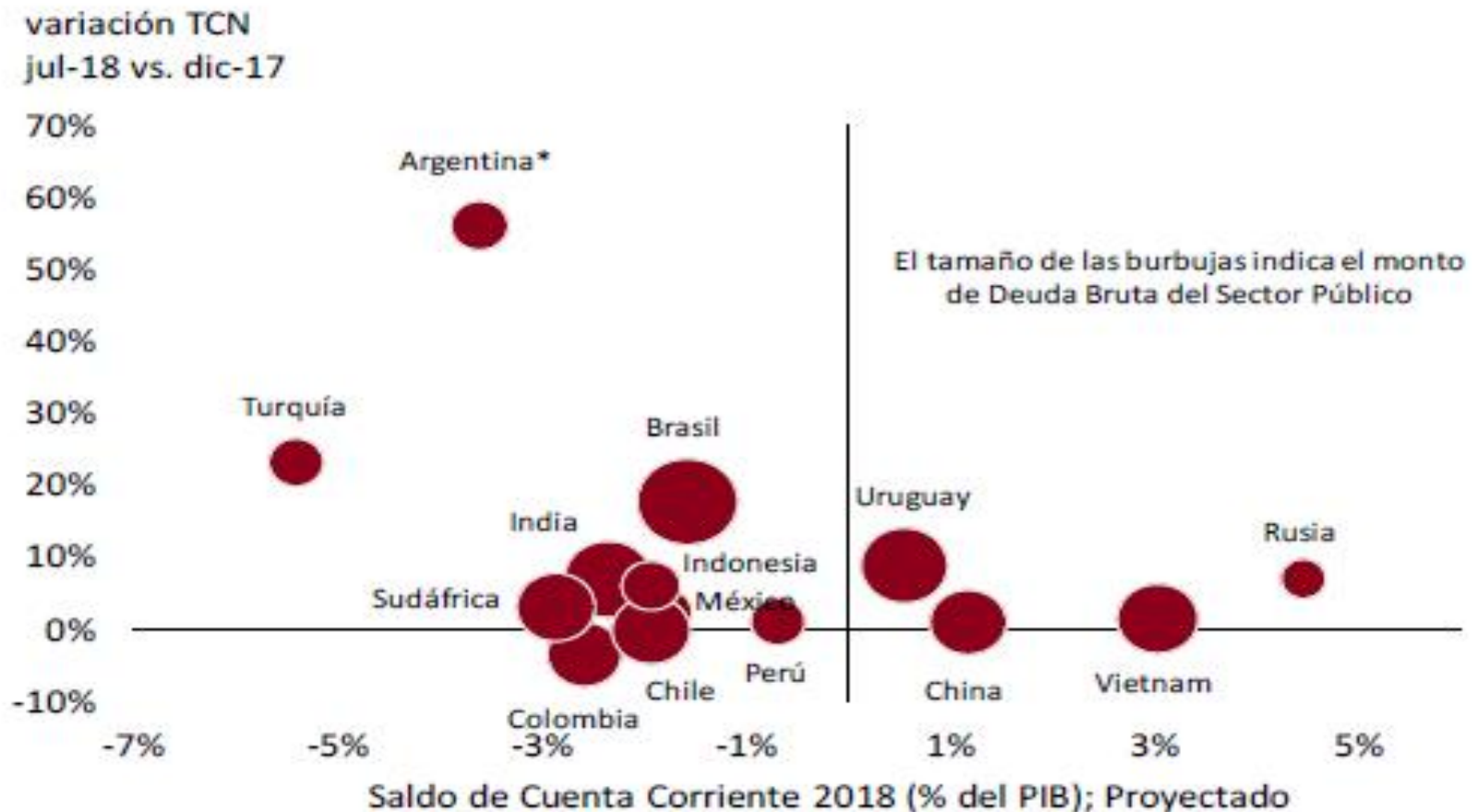
# Reversión de los flujos hacia emergentes

Gráfico 2.5 | Flujos hacia fondos especializados en activos emergentes



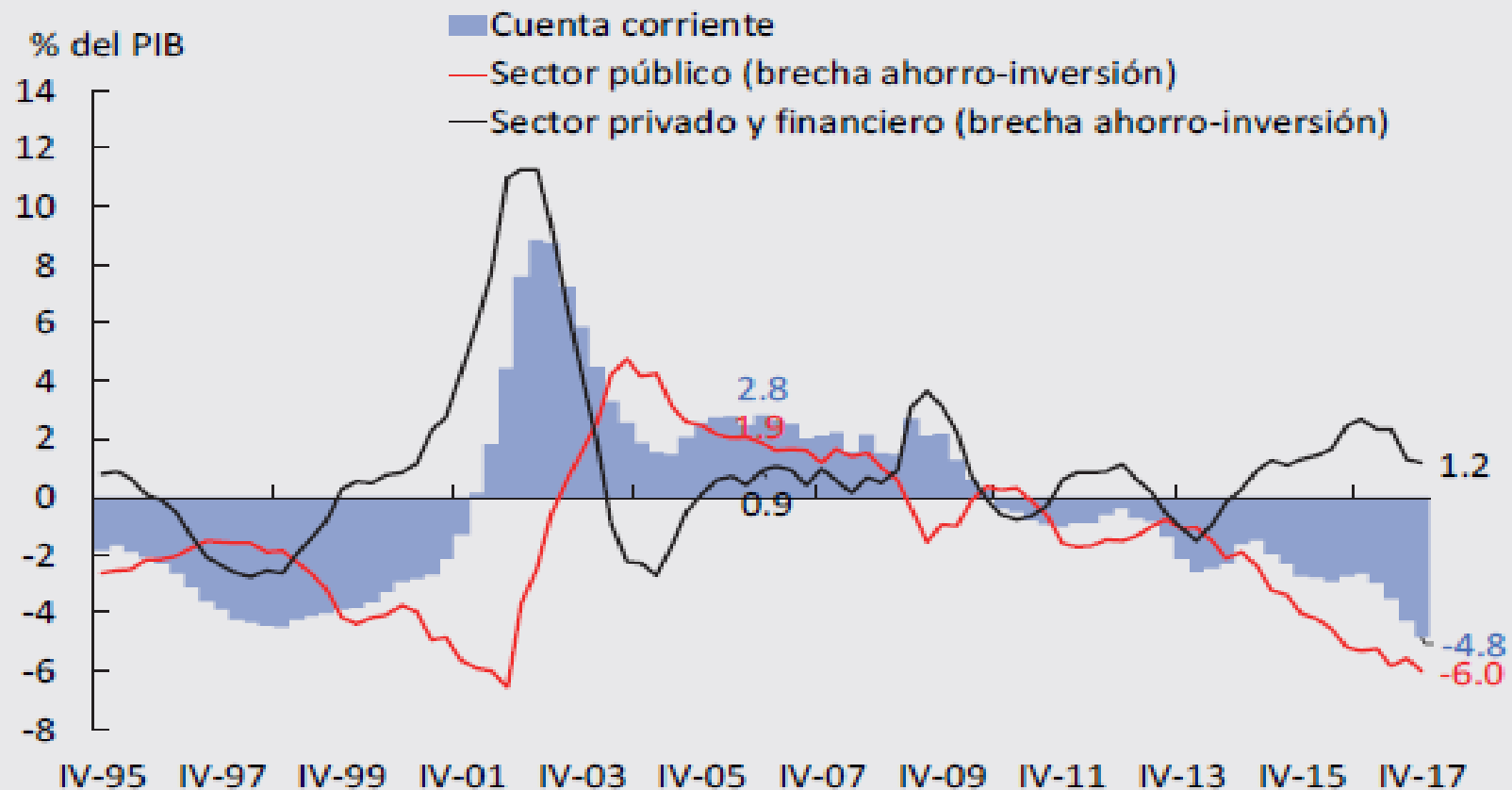
# Shock negativo sobre los países con mayor déficit de cuenta corriente y necesidades de financiamiento externo

**Gráfico 2.4 | Tipo de Cambio Nominal, déficit de cuenta corriente y deuda**



\*Sin deuda intra sector público. Fuente: FMI y Ministerio de Hacienda

# El déficit de cuenta corriente es consecuencia de su “gemelo”: el déficit fiscal



Fuente: Ministerio de Hacienda e INDEC

# Fuerte recuperación del tipo de cambio real multilateral

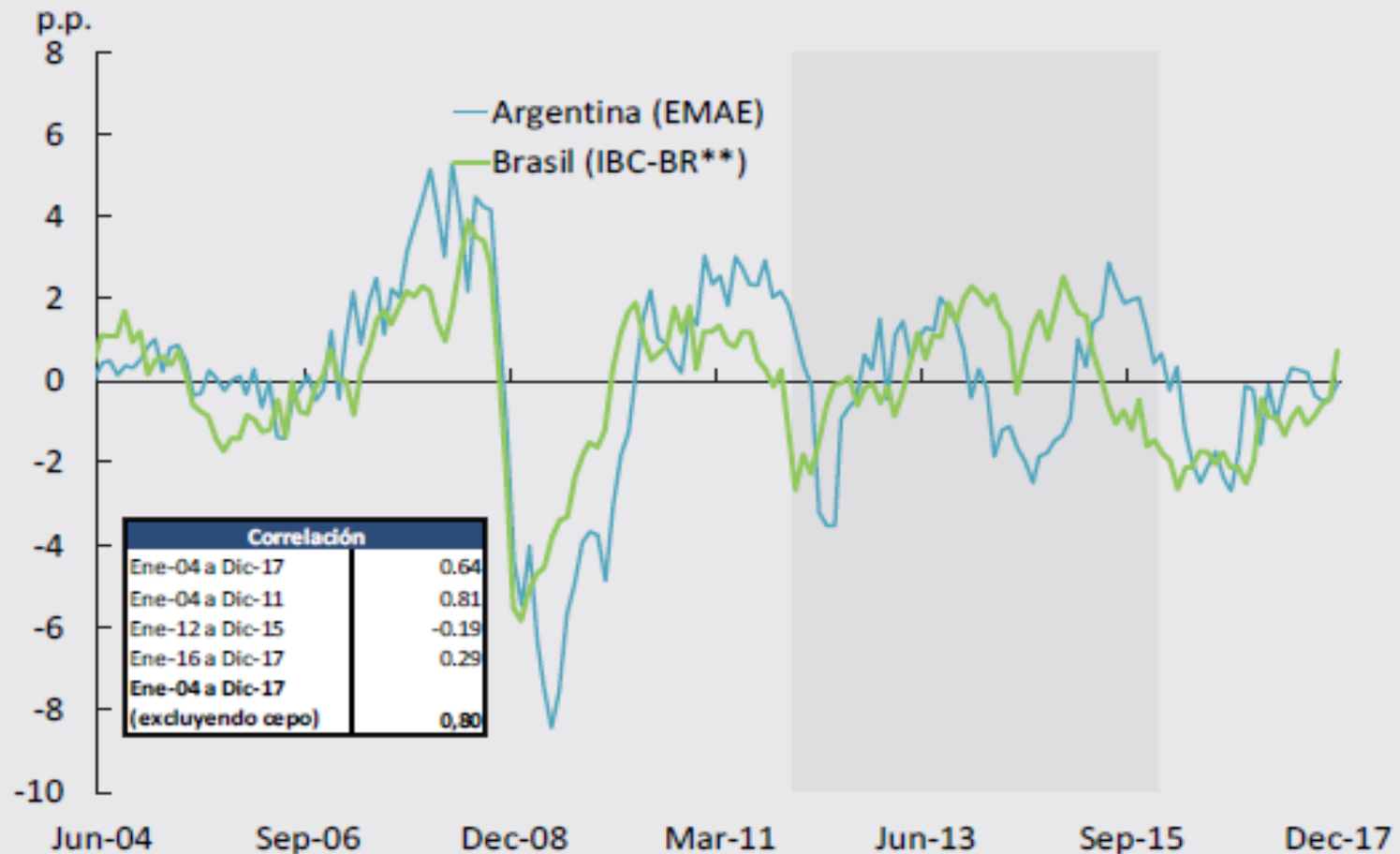
Gráfico 5.7 | Tipo de cambio real multilateral



Fuente: BCRA.

# El ciclo de Argentina fuertemente ligado al ciclo de Brasil

Gráfico I | Correlación de Ciclos entre Argentina y Brasil

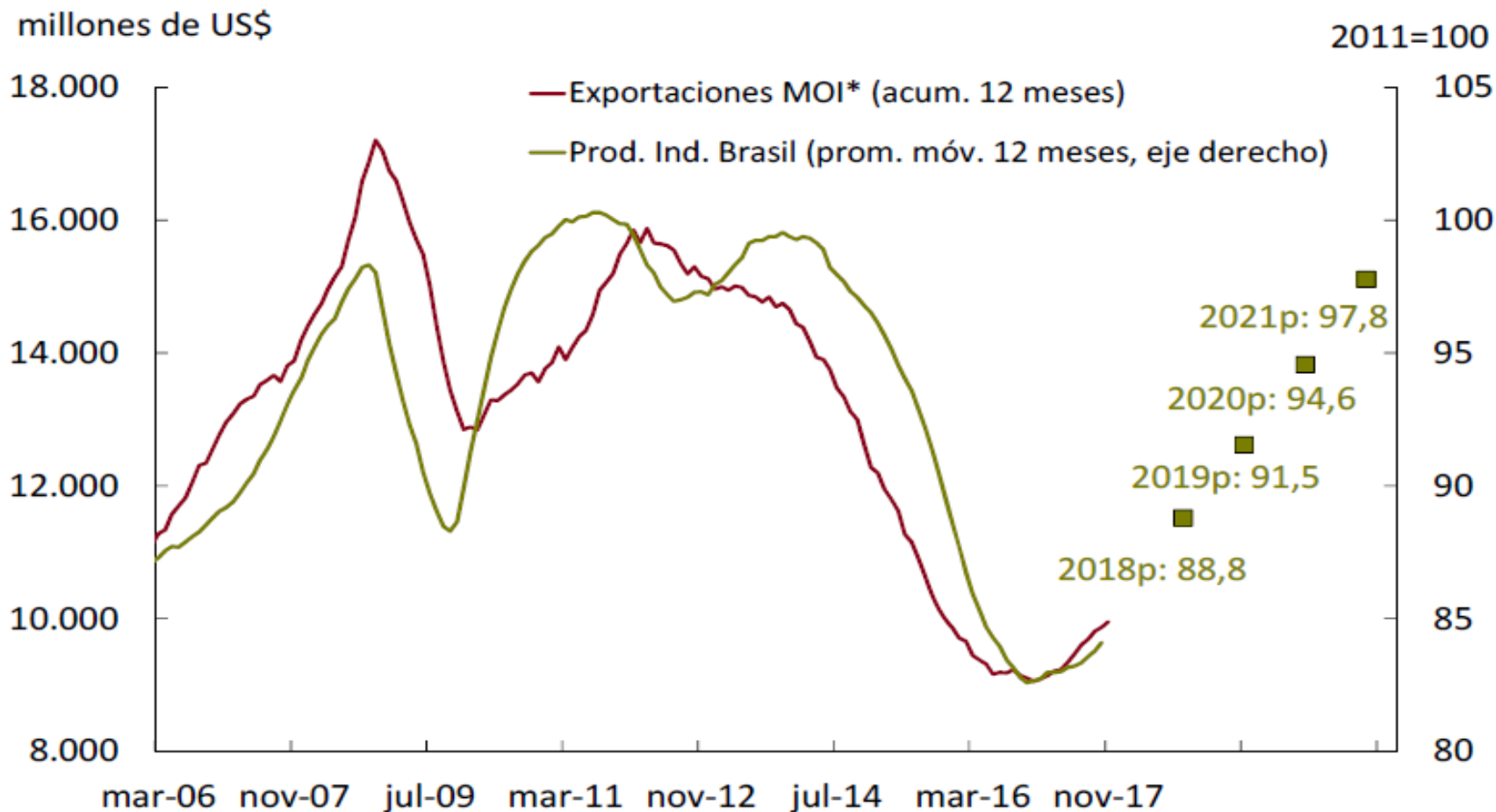


Nota: Desvío en p.p. de la tendencia HP \*\*Índice de actividad económica de Brasil

Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC, Datastream y FocusEconomics

# Brasil clave para las exportaciones industriales

**Gráfico 3.16 | Exportaciones de manufacturas industriales seleccionadas y producción industrial de Brasil**



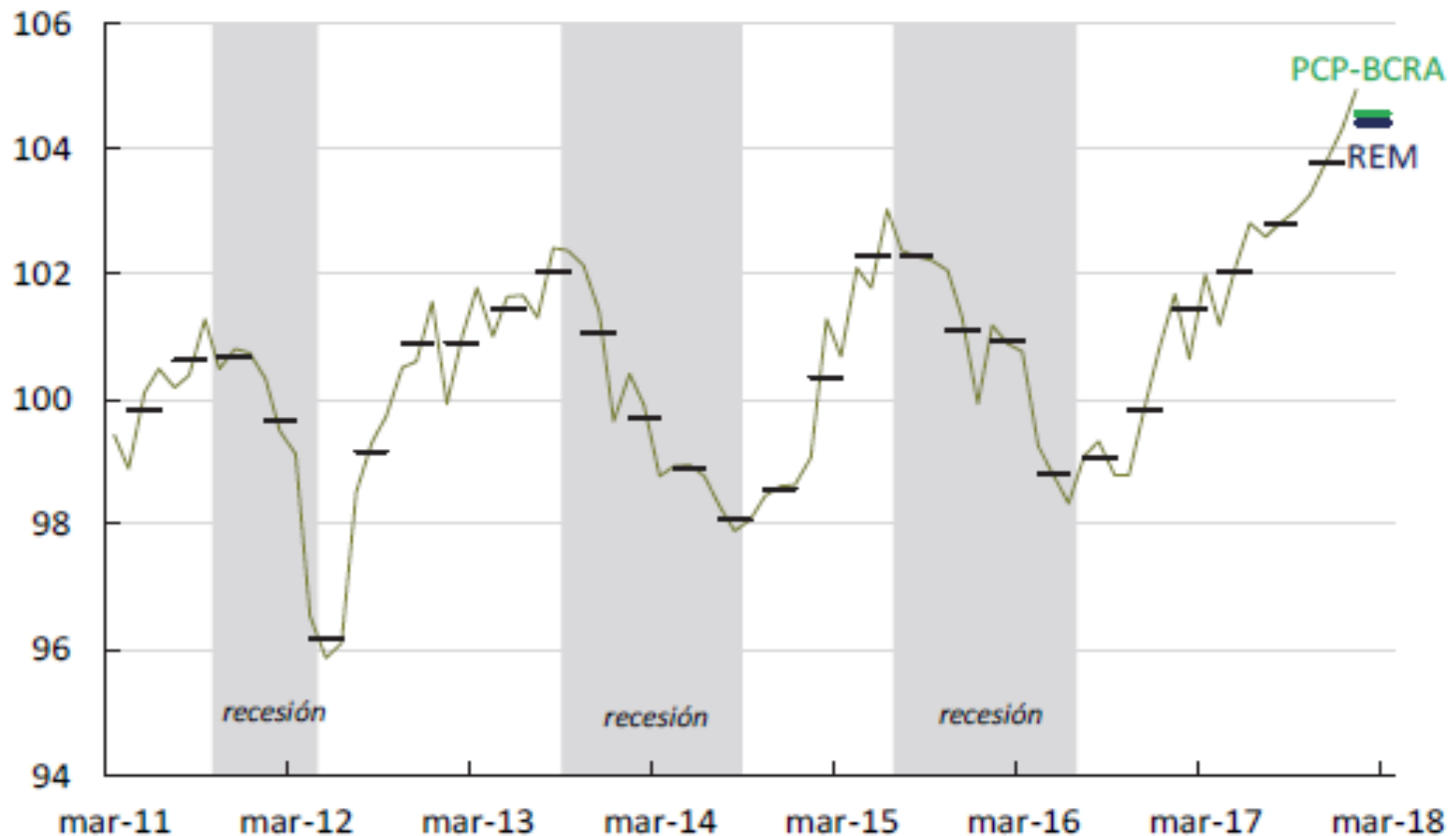
Nota: \*excluye vehículos, oro y biodiesel.



# Siete trimestres de crecimiento...

Gráfico 3.1 | Evolución de la actividad económica

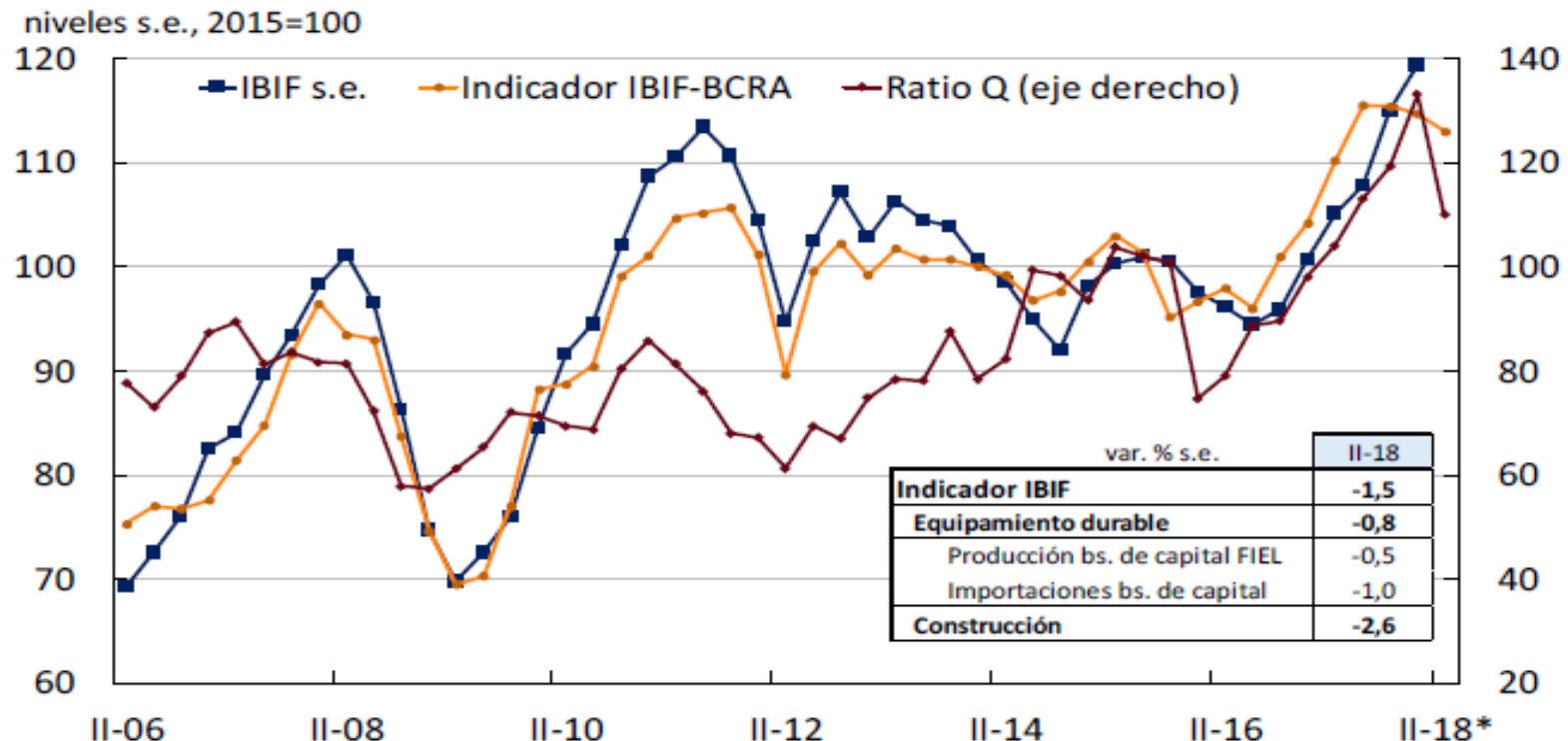
base 2011=100



Fuente: INDEC y REM-BCRA

# ...Con fuerte recuperación de la inversión...

**Gráfico 3.3 | Evolución de la inversión**



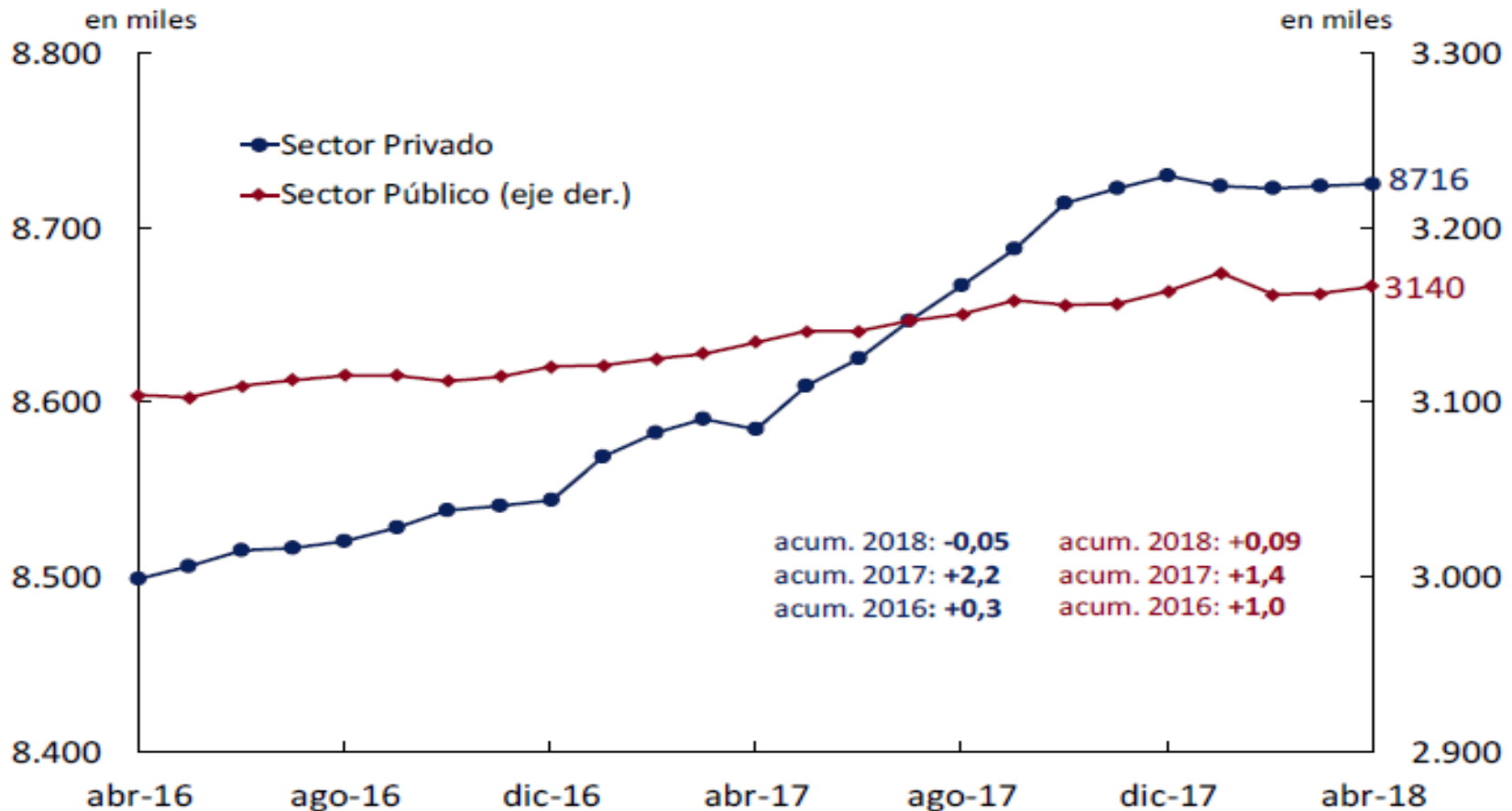
Ratio Q: precio de los activos vs. costo de reposición. Se considera a los precios de los departamentos en alquiler en CABA, como representativo del valor de mercado de los inmuebles y al índice Merval, del resto de los activos. Como costo de reposición se toman los deflatores de la construcción y del equipo durable de producción de las cuentas nacionales, respectivamente.

Fuente: INDEC, UADE, Dirección de Estadísticas de CABA, Merval y FIEL.

\*datos a mayo

# ...Y con crecimiento del empleo privado

Gráfico 3.10 | Trabajadores registrados según sector público o privado



Fuente: MTEySS \*Las series están desestacionalizadas, sin embargo los números exhibidos pertenecen a la serie original.

# La caída del segundo trimestre fuertemente influida por el PBI agropecuario

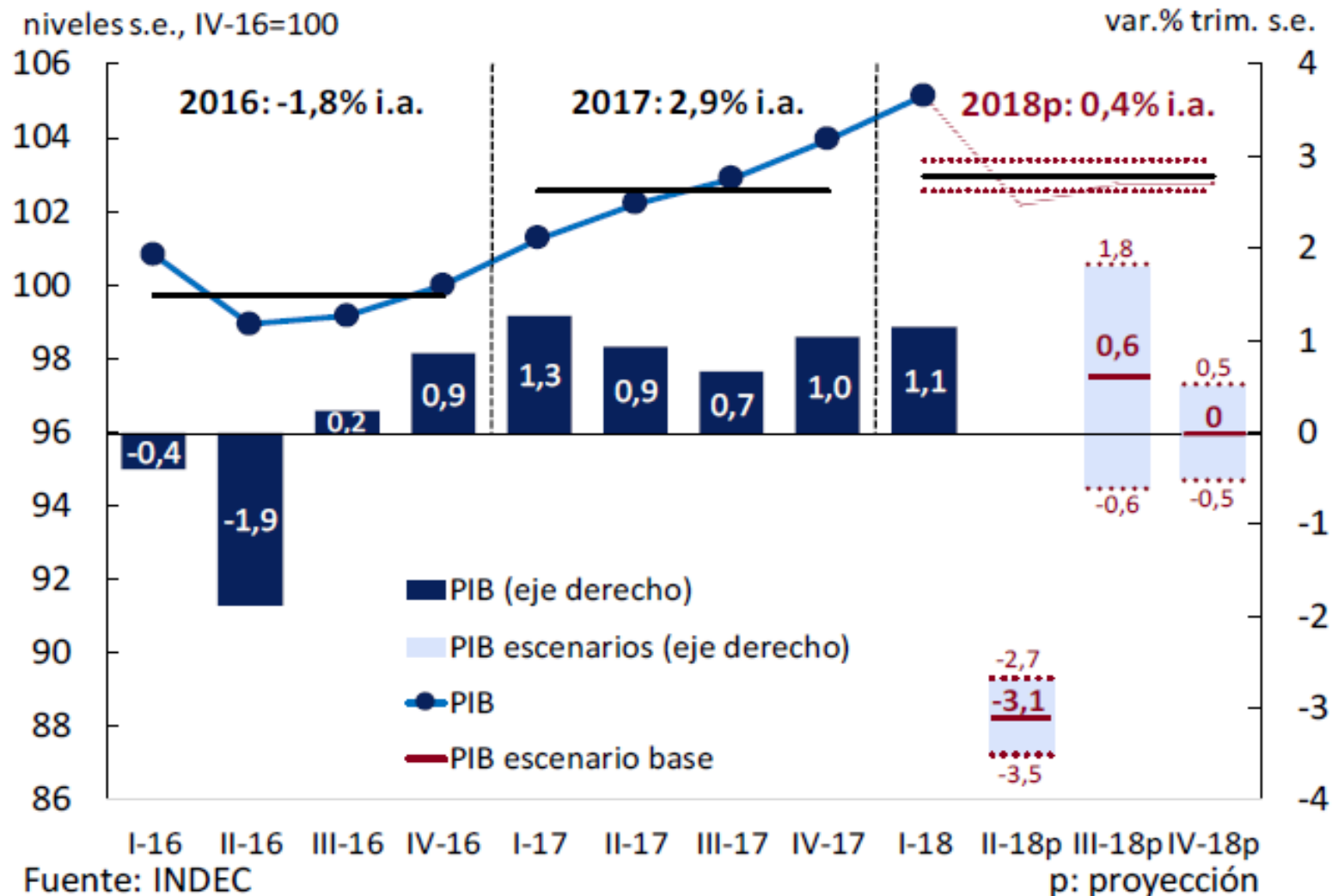
**Tabla 3.1 | Escenarios PIB segundo y tercer trimestre. Variaciones trimestrales s.e. (%)**

II-18		
PIB sector agropecuario	PIB no agropecuario	PIB total
-20	-0,5	-2,2
	-1,0	-2,7
	-1,5	-3,1
-25	-1,0	-3,1
-30	-0,5	-3,1
	-1,0	-3,5
	-1,5	-4,0

III-18		
PIB sector agropecuario	PIB no agropecuario	PIB total
+25	-1,0	0,8
	-1,8	0,1
	-2,5	-0,6
+33	-1,8	0,6
+43	-1,0	1,8
	-1,8	1,1
	-2,5	0,4

# El escenario base 2018 con algo de recuperación en el tercer trimestre

Gráfico 3.12 | Escenarios de crecimiento para 2018



# La “ventaja” del tipo de cambio flotante en el empleo

Gráfico I | Evolución del mercado laboral tras la caída de Lehman Brothers

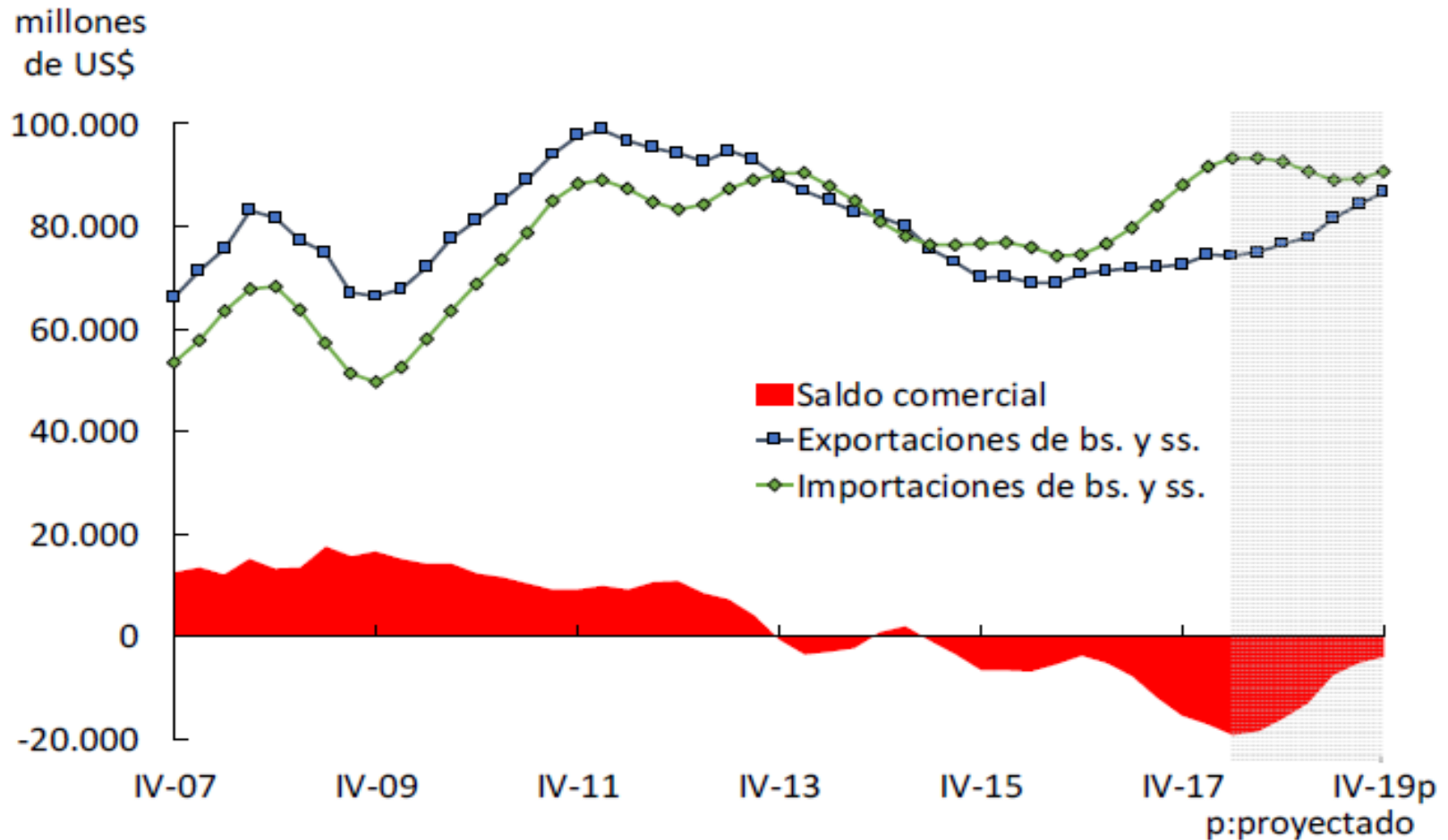
País	Desempleo (p.p.)		Salarios en Mon. Extranjera (%)	
	6 meses	12 meses	6 meses	12 meses
Grecia	1,5	2,3	-3,9%	0,8%
Irlanda	3,5	5,8	1,0%	3,6%
Portugal	1,0	2,3	2,5%	6,2%
España	5,3	6,6	2,7%	5,6%
Brasil	0,7	0,2	-15,9%	0,5%
Chile	1,9	2,3	-2,8%	4,9%
Colombia	0,1	0,8	-10,7%	4,6%

Variación acumulada entre 2008q3-2009q1 (2009q3) que coincide con el semestre (año) posterior a la Caída de Lehman Brothers (Sept.-2008). Los salarios fueron expresados en moneda extranjera utilizando el tipo de cambio efectivo de cada economía. Las series con presencia de estacionalidad fueron ajustadas utilizando el programa x13-ARIMA.

Fuente: Salarios Nominales (Eurostat, CEPAL, INE, DANE, BCRP), Tipo de Cambio Efectivo Amplio (BIS), Desempleo (IFS)

# Se espera mejora en el Balance Comercial

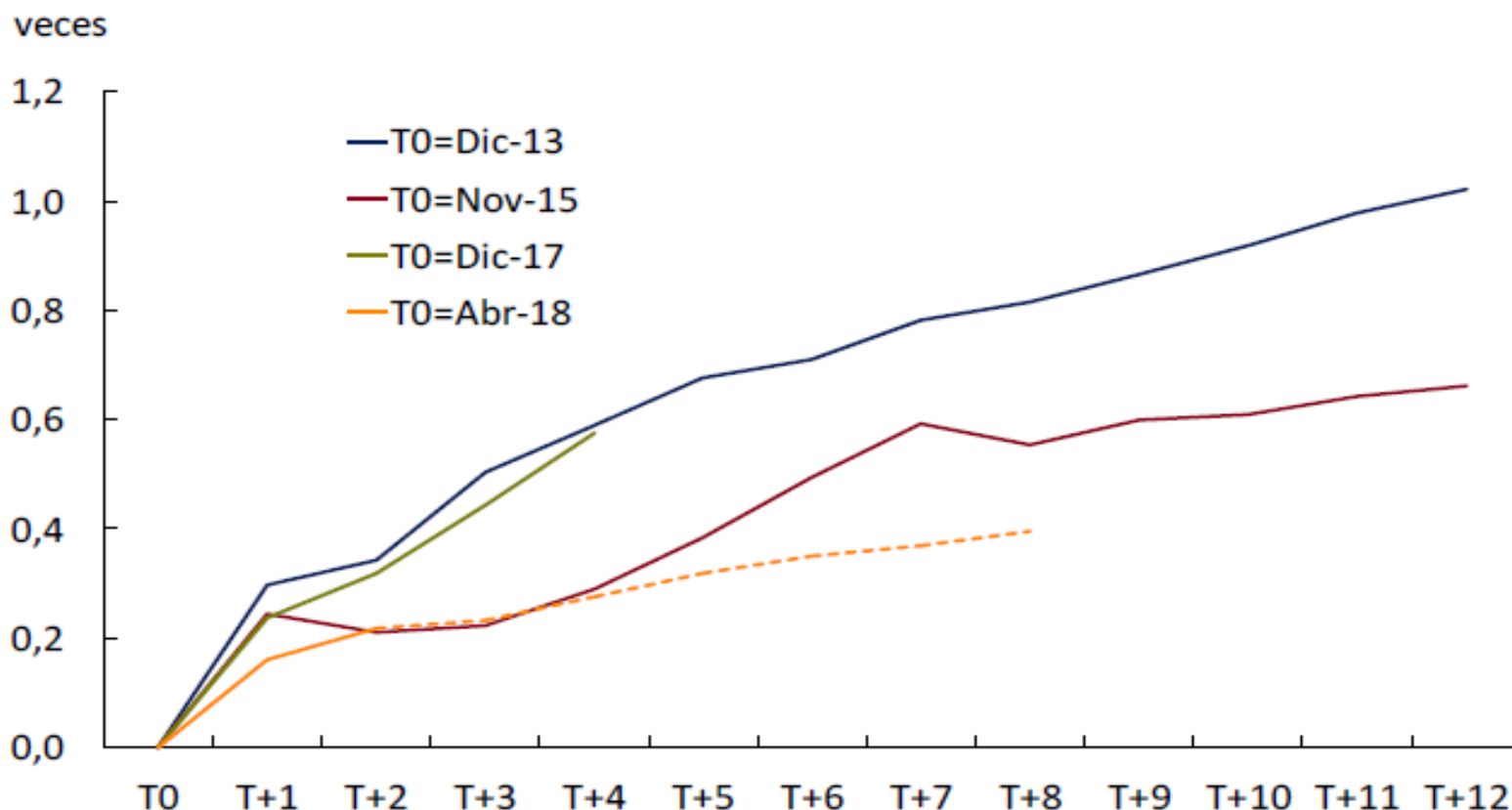
Gráfico 3.13 | Balance comercial de bienes y servicios (acum. 4 trimestres)



Fuente: INDEC

# Desafío de la política monetaria: moderar el pass thru

Gráfico 4.5 | Tipo de Cambio Nominal e Inflación Núcleo



Ratio entre la variación acumulada del Tipo de Cambio Nominal contra el dólar y la variación acumulada del índice núcleo del IPC

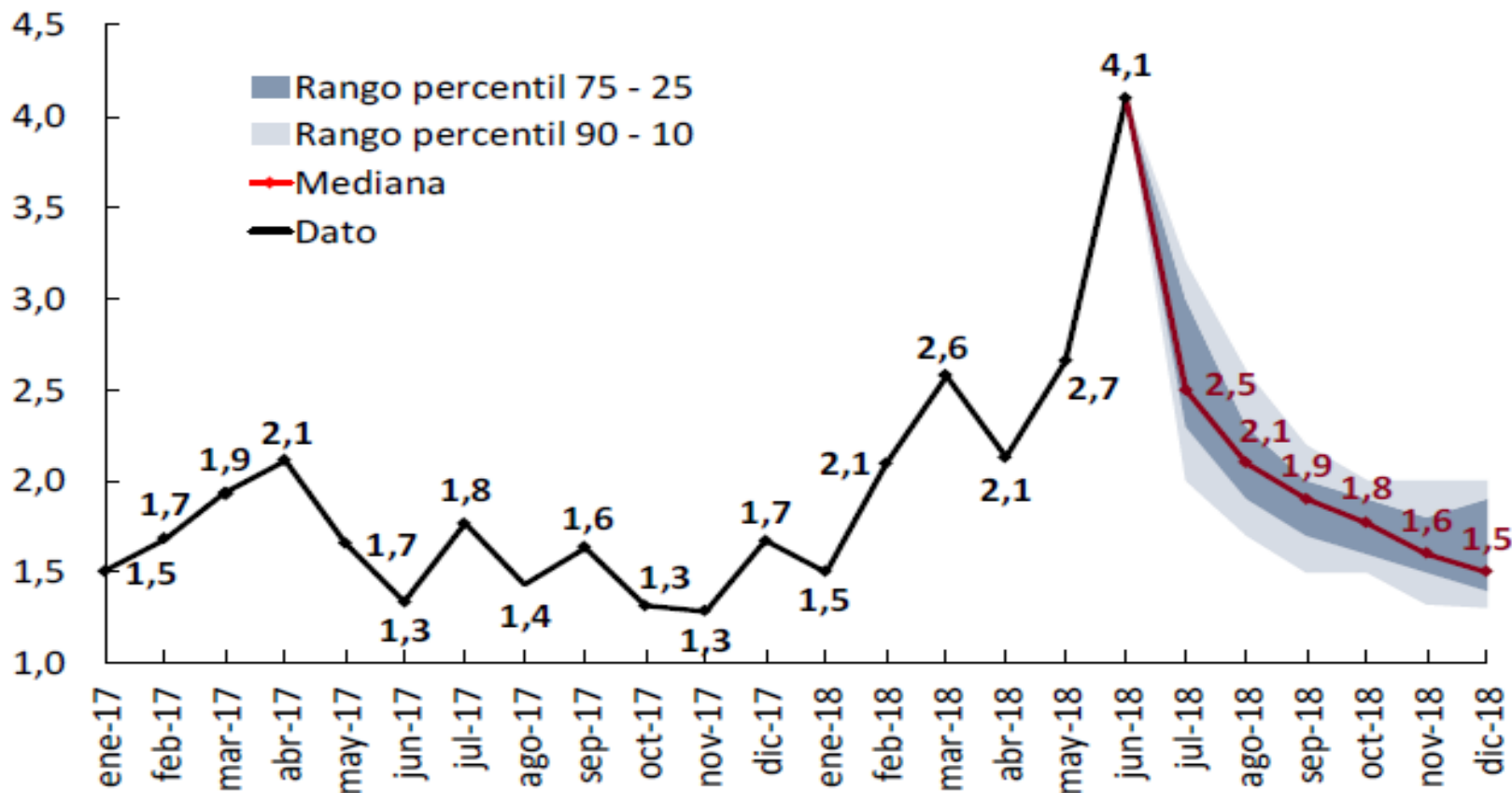
Fuente: INDEC y REM BCRA



# Las expectativas convalidan un final de año con efecto de la política monetaria

Gráfico 4.10 | REM. Perspectivas de inflación núcleo

var. % mens.

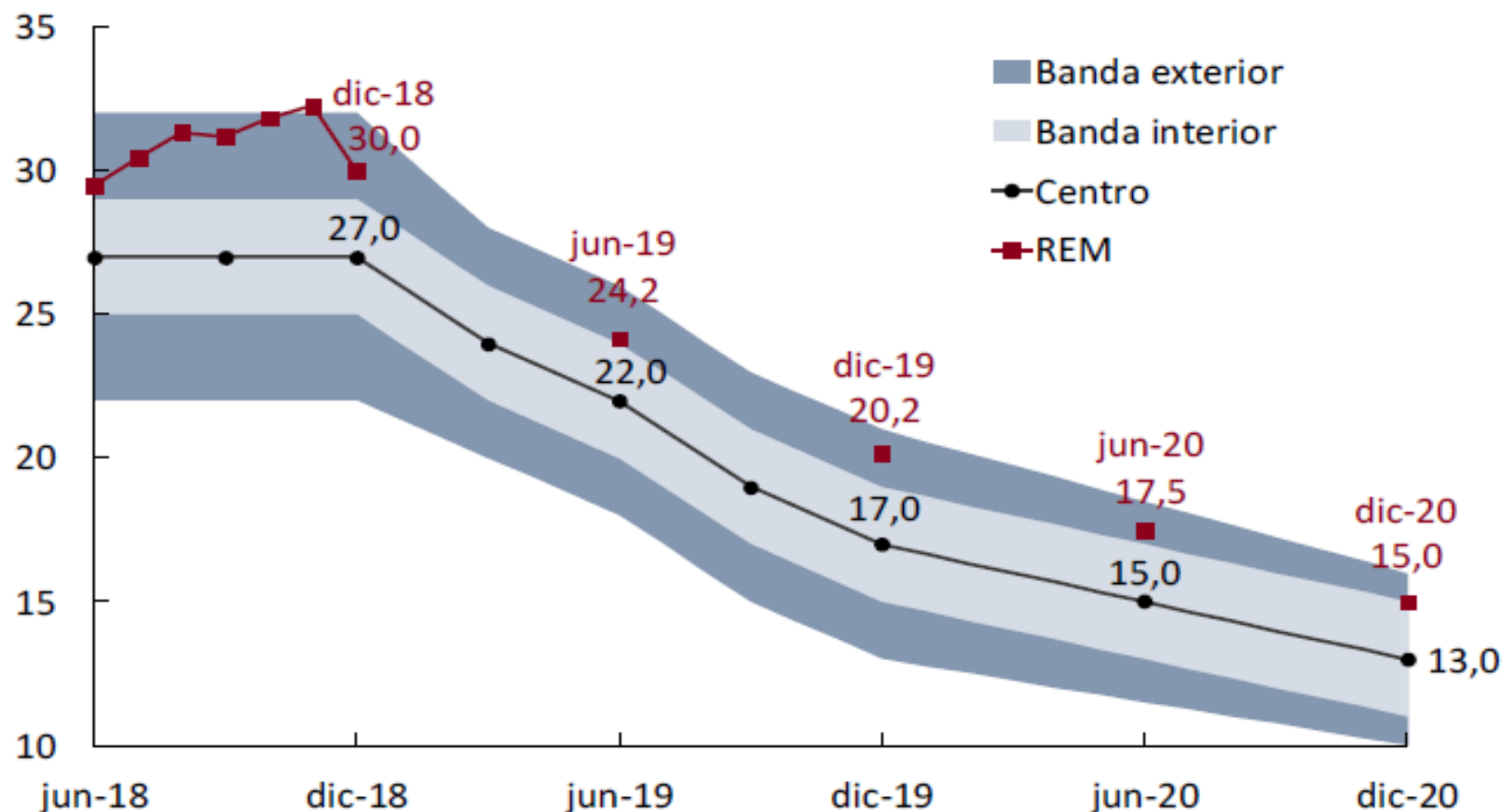


Fuente: REM-BCRA

# Sí tenemos metas de inflación

Gráfico 4.11 | Inflación. Bandas de consulta del FMI y expectativas del REM

var. % i.a.



Fuente: INDEC, REM-BCRA y FMI

# El Banco Central con mayor autonomía operacional: sin dominancia fiscal

**Tabla 5.1 | Criterios de ejecución cuantitativos y cláusulas de consulta monetarias acordadas con el FMI**

En miles de millones de pesos a menos que sea mencionado					
	Criterios de evaluación		Metas indicativas		
	2018		2019		
	Fin-Jun	Fin-Sep	Fin-Dic	Fin-Mar	Fin-Jun
<b>Objetivos monetarios</b>					
Cambio en las reservas internacionales netas (piso) (en miles de mill. US\$, desde el 4-Jun-18) (1)	5,5	5,5	5,5	5,5	7,5
Cambio en el stock de futuros no entregables de tipo de cambio (techo) (en miles de mill. US\$, desde el 4-Jun-18)	1	0	-0,5	-1	-1,5
Cambio en el crédito del Banco Central al gobierno (techo) (respecto a fines de mayo 2018)	0	-78	-156	-234	-312
Financiamiento del gobierno por parte del Banco Central (techo) (2)	0	0	0	0	0
<b>Cláusulas de consulta - inflación (bandas de inflación en %, i.a.)</b>					
Cota externa (superior)	32	32	32	28	26
Cota interna (superior)	29	29	29	26	24
<b>Meta central de inflación</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>24</b>	<b>22</b>
Cota interna (inferior)	25	25	25	22	20
Cota externa (inferior)	22	22	22	20	18
Cambios en los activos domésticos netos del Banco Central (techo) (respecto a fines de mayo 2018) (1)	15	64	166	173	184

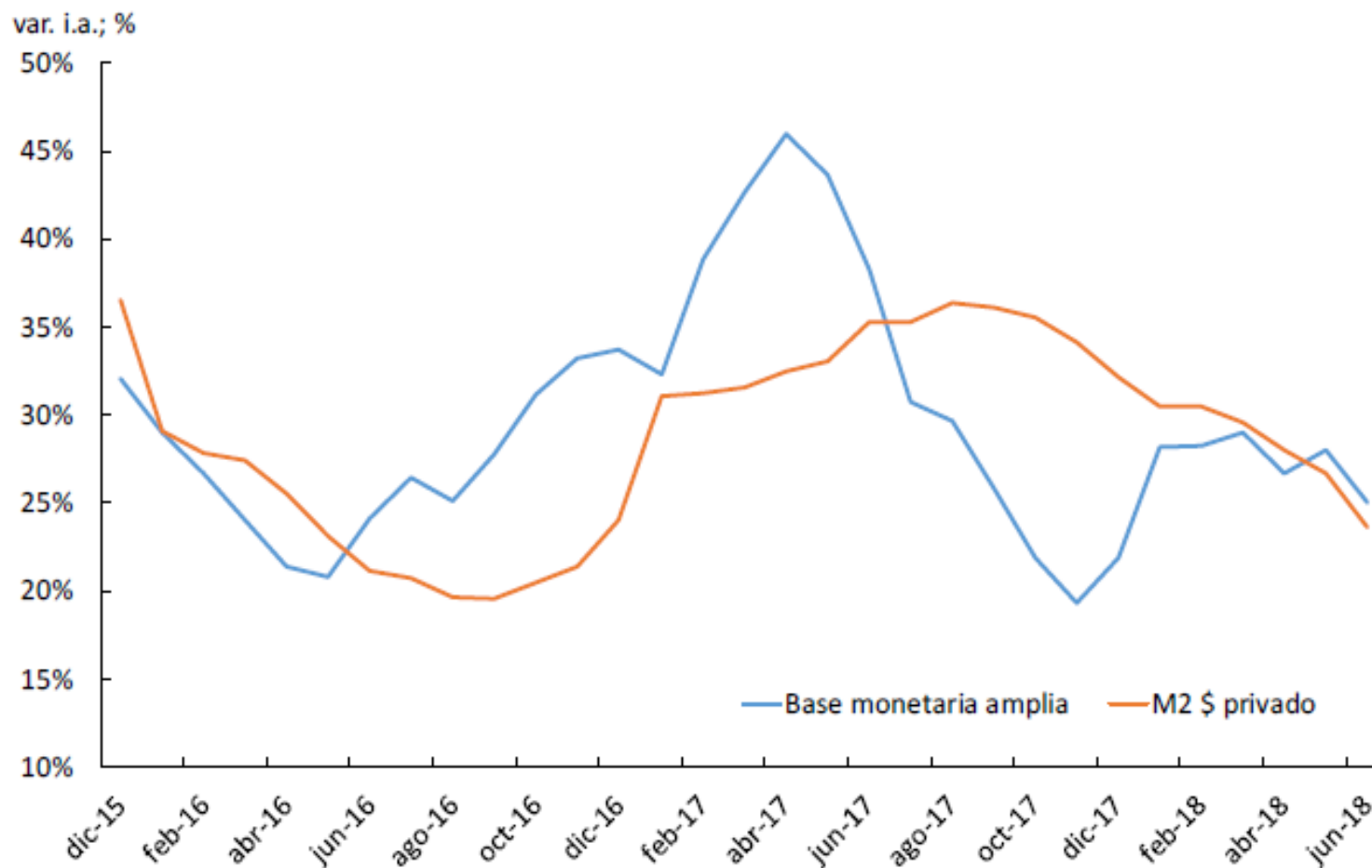
(1) Objetivos sujetos a los ajustadores definidos en el MET.

(2) Criterio de ejecución continuo.

Fuente: BCRA y FMI

# ... se reduce la expansión monetaria

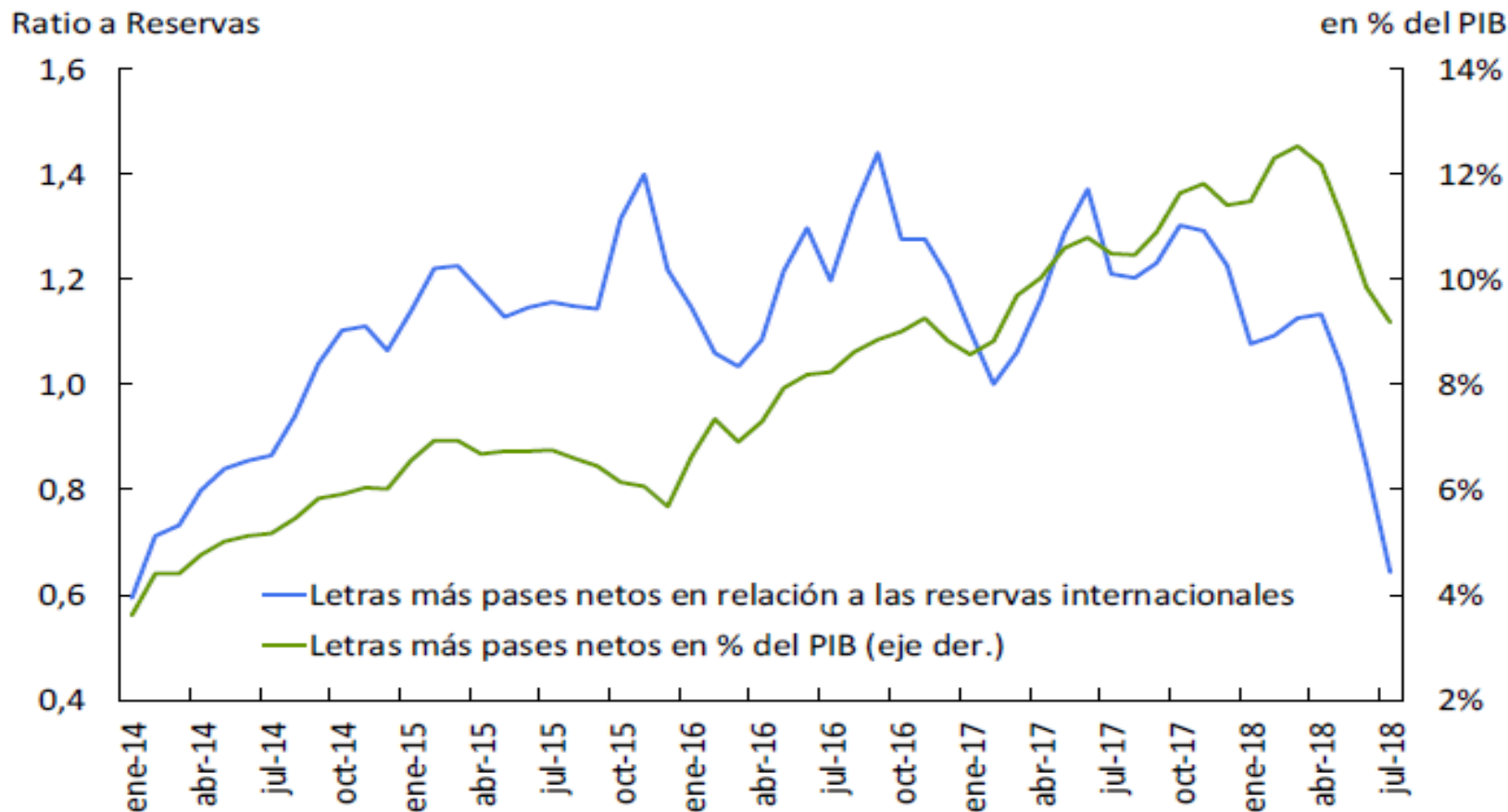
**Gráfico 5.9 | Crecimiento interanual nominal de los agregados monetarios**



Fuente: BCRA.

# ...Y el peso relativo de los pasivos remunerados

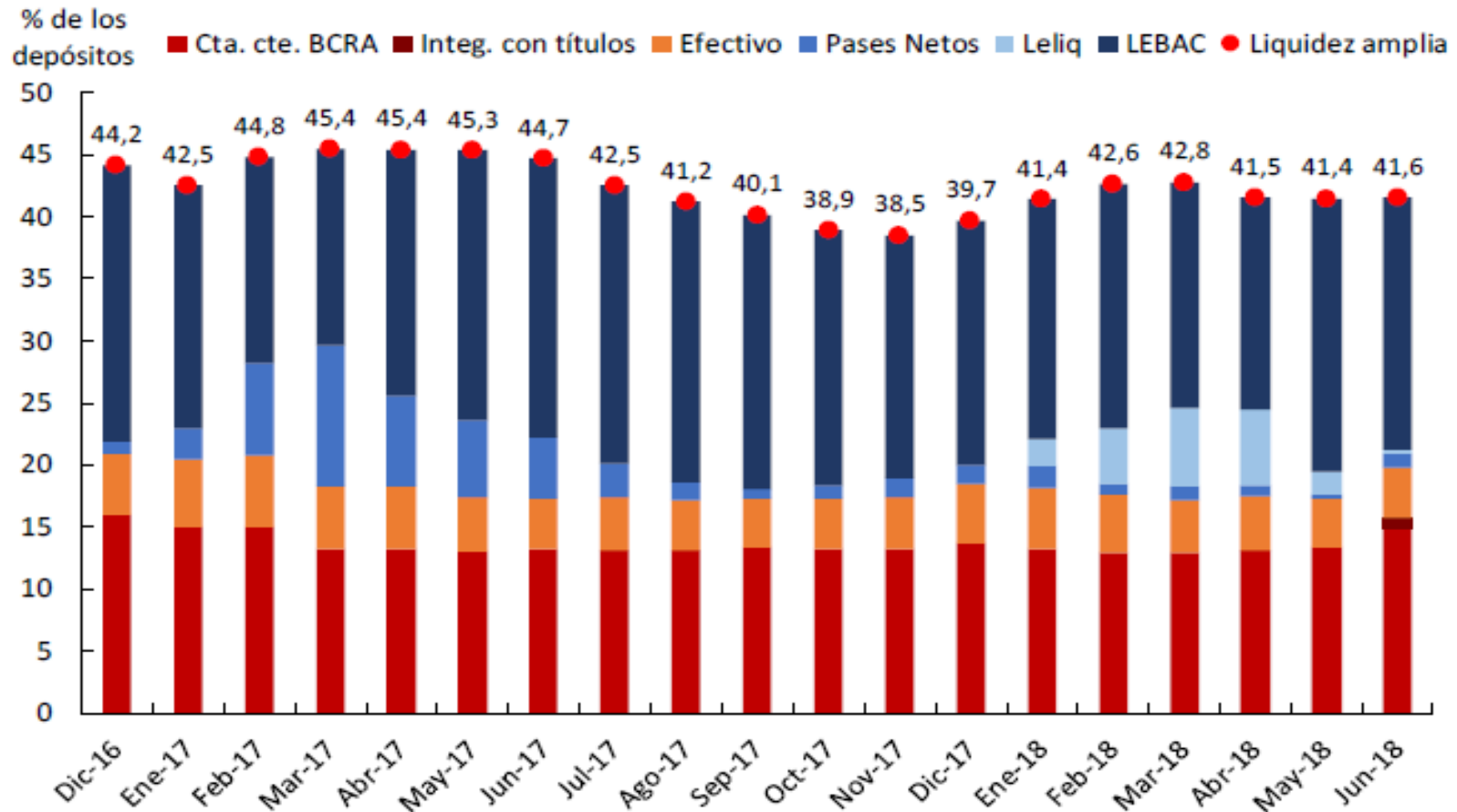
**Gráfico 5.10 | Pasivos remunerados del Banco Central en relación a reservas internacionales y al PIB**



Fuente: BCRA.

# Un sistema financiero con mucha liquidez

Gráfico 5.17 | Ratio de liquidez amplia del sistema financiero



Fuente: BCRA

# Conclusiones

- La economía argentina recibió un fuerte shock externo combinado con un shock interno provocado por la sequía y la pérdida de credibilidad en el gradualismo fiscal y la capacidad del Banco Central de manejar la política monetaria.
- El acuerdo con el FMI tiene por objetivo no sólo financiar el gradualismo fiscal y evitar una crisis, si no darle un marco de credibilidad a la política fiscal y monetaria.
- El desafío, de aquí en más, es consolidar un tipo de cambio real competitivo, por el lado “del denominador”: el sendero de desinflación.
- Si se logra, la actividad se recupera durante 2019, de la mano de la agroindustria, la energía, e infraestructura.