

Grupo de Trabajo sobre Políticas Financieras Monetarias y Fiscales Tercer Informe de Coyuntura –Marzo 2019

Integrantes:

- Alejandro Vanoli
- Cecilia Allami
- Carlos Martínez
- Alan Cibils
- Juan Fal
- Ricardo Aronskind
- Arnaldo Ludueña
- Daniela Triador
- Martín Mangas
- Alejandro López Accotto
- Mariano Arana
- German Pinazo
- Ricardo Paparas
- Nicole Toftum
- Nicolas Kieper
- Cecilia Wilhelm
- Gustavo Curra
- Camila Covas
- Nicolas Dinerstein

RESUMEN EJECUTIVO

Economía Real

En términos de actividad económica, el 2018 fue un año recesivo. En este sentido, se registraron fuertes caídas en la producción industrial, lo que impacta negativamente en la utilización de la capacidad instalada.

La inflación interanual entre enero de 2019 y enero del 2018 fue de 49,3%.

Sector Público

El nivel de deuda tomado por el gobierno de Mauricio Macri continua creciendo en relación al gasto total y el PBI.

Sumado a esto, el ajuste fiscal se están viendo reflejado de manera negativa en la caída de la recaudación de los principales impuestos.

Sector Financiero

La tasa de interés de referencia bajó considerablemente desde octubre del 2018 hasta mediados de diciembre.

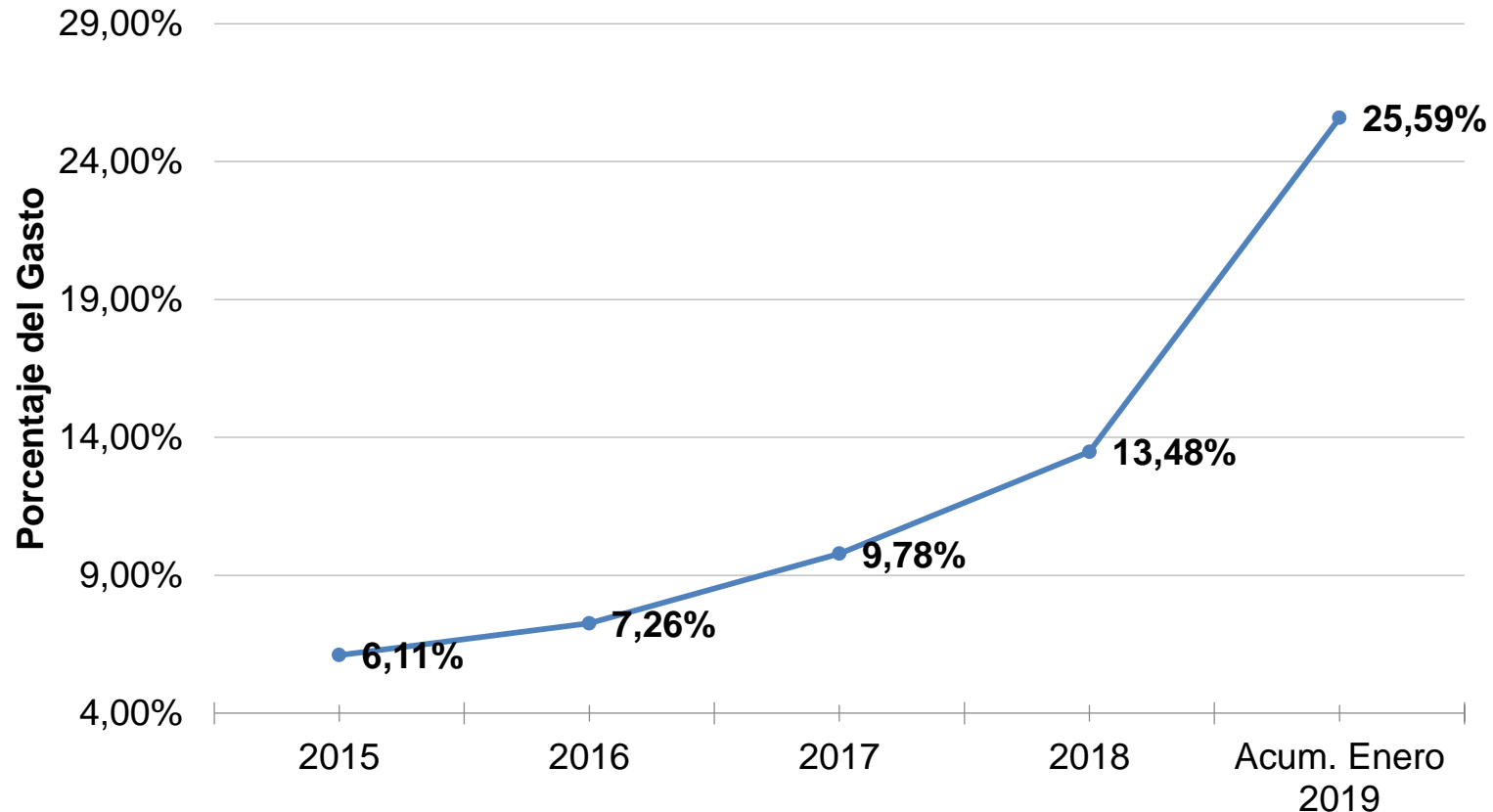
Las tasas de bancos privados, sin embargo, no acompañaron esta caída y los montos operados por el sector privado en distintos tipos de préstamos muestran una disminución sostenida.

Sector Público

La deuda medida en términos de los ingresos genuinos y de otras transferencias del Estado.

Intereses de la deuda pública bruta sobre gasto

total



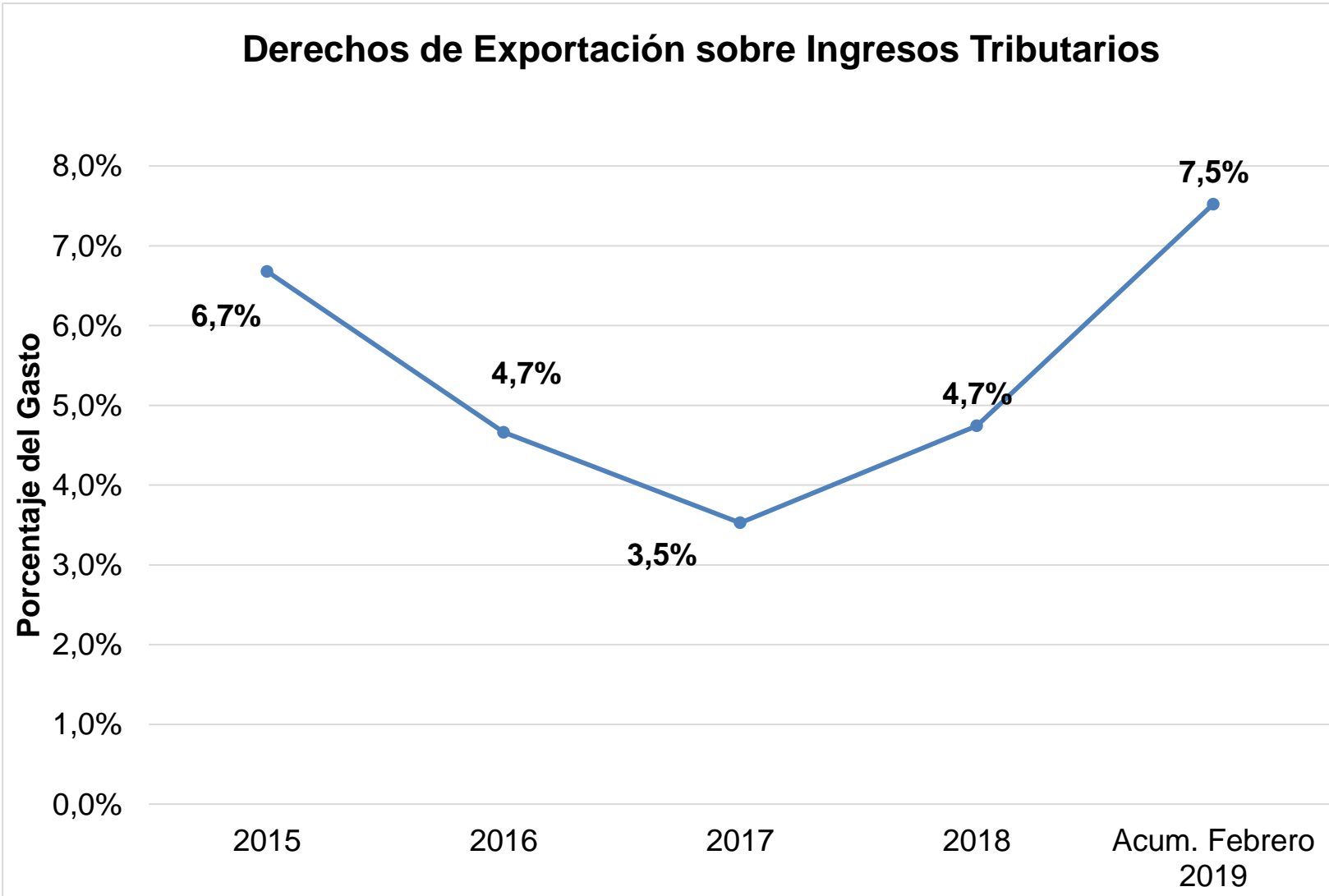
➤ Como se puede observar, el peso de los Intereses de la deuda pública bruta en relación al gasto total se incrementan.

➤ En 2016 y 2017 la suba se explica en 2016 y 2017 por emisiones de deuda.

➤ En 2018 la suba se explica principalmente por la variación del Tipo de Cambio Nominal que, a la fecha, supera el 100%

➤ El dato de enero, si bien no es estricto ya que los vencimientos de deuda no son homogéneos todos los meses, ratifica el creciente peso de los intereses en el gasto público.

Derechos de Exportación sobre Ingresos Tributarios

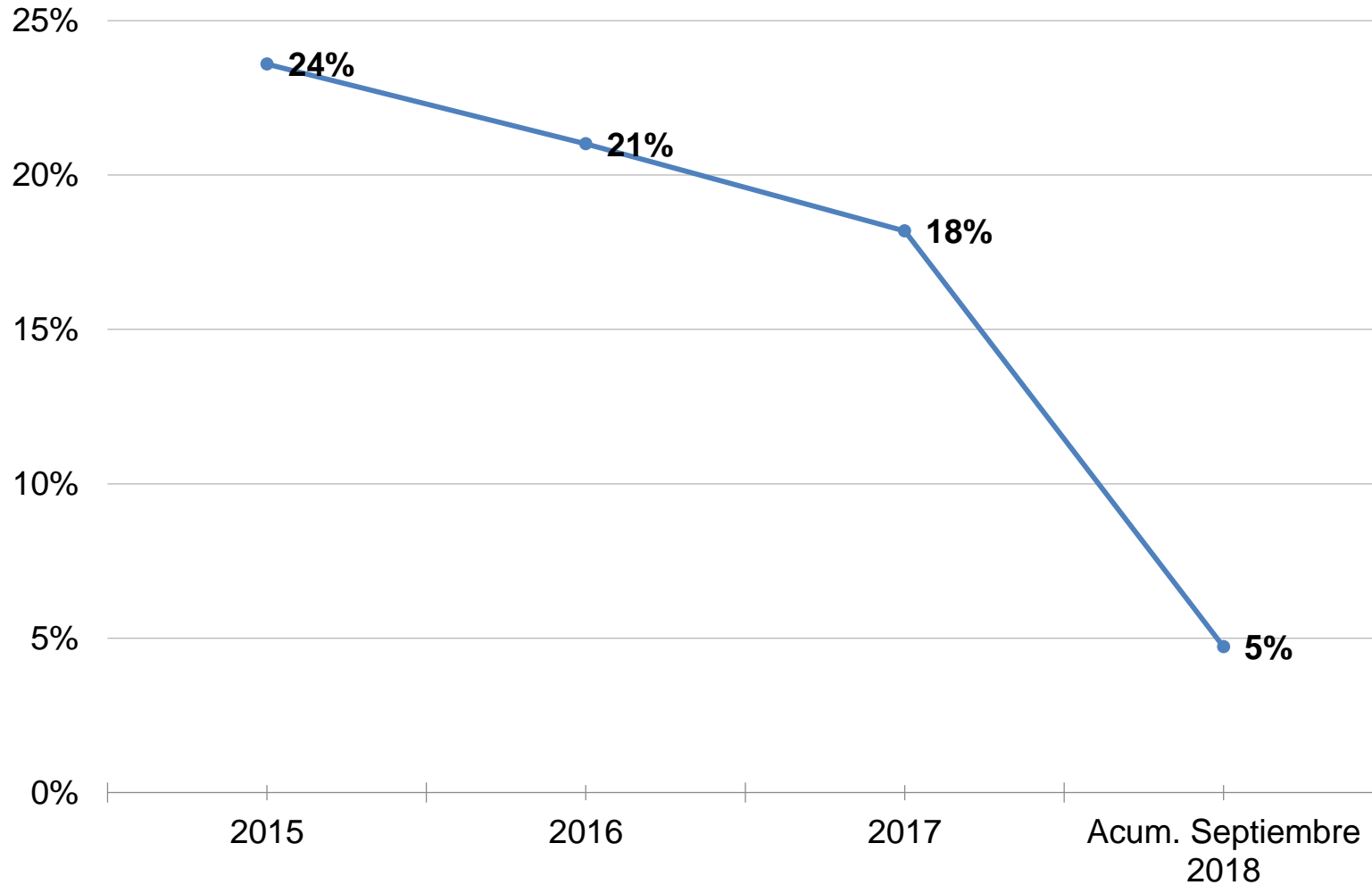


➤ La tendencia decreciente de 2015 a 2017 se explica por la decisión política del gobierno de eliminar la alícuota de los derechos de exportación (retenciones) a la mayoría de las producciones y reducir las de la soja.

➤ La recuperación observada en los últimos meses del 2018 es explicada por las mejoras en los términos de intercambio producto de la devaluación.

➤ En 2019 se hacen evidentes los resultados del nuevo programa de retenciones a los productos de \$3 por dólar al agro y de \$4 por dólar a los productos manufacturados.

Exportaciones sobre stock de deuda pública

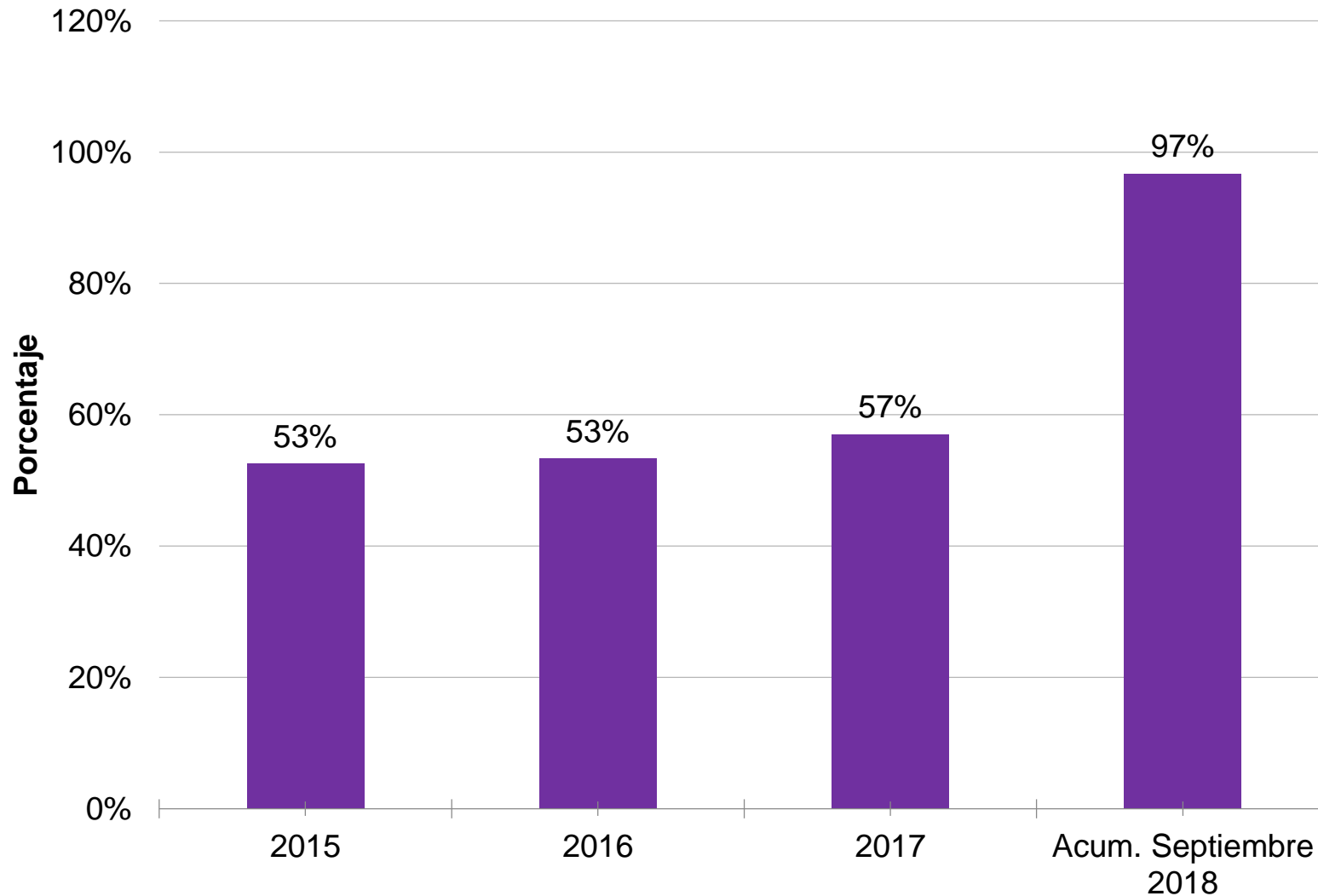


➤ Este indicador representa la capacidad de repago de la deuda de una economía.

➤ El deterioro exorbitante en el año 2018 se debe a que la mayor parte de la deuda está denominada en moneda extranjera, lo que la hace sensible a las variaciones en el tipo de cambio.

➤ A su vez, es importante destacar, que, incluso en los momentos en los que el tipo de cambio estuvo en niveles relativamente estables (desde la devaluación de diciembre de 2015 hasta fines de 2017) se observa un deterioro en nuestra capacidad de repago, producto del proceso de acelerado endeudamiento.

Stock de deuda sobre PBI

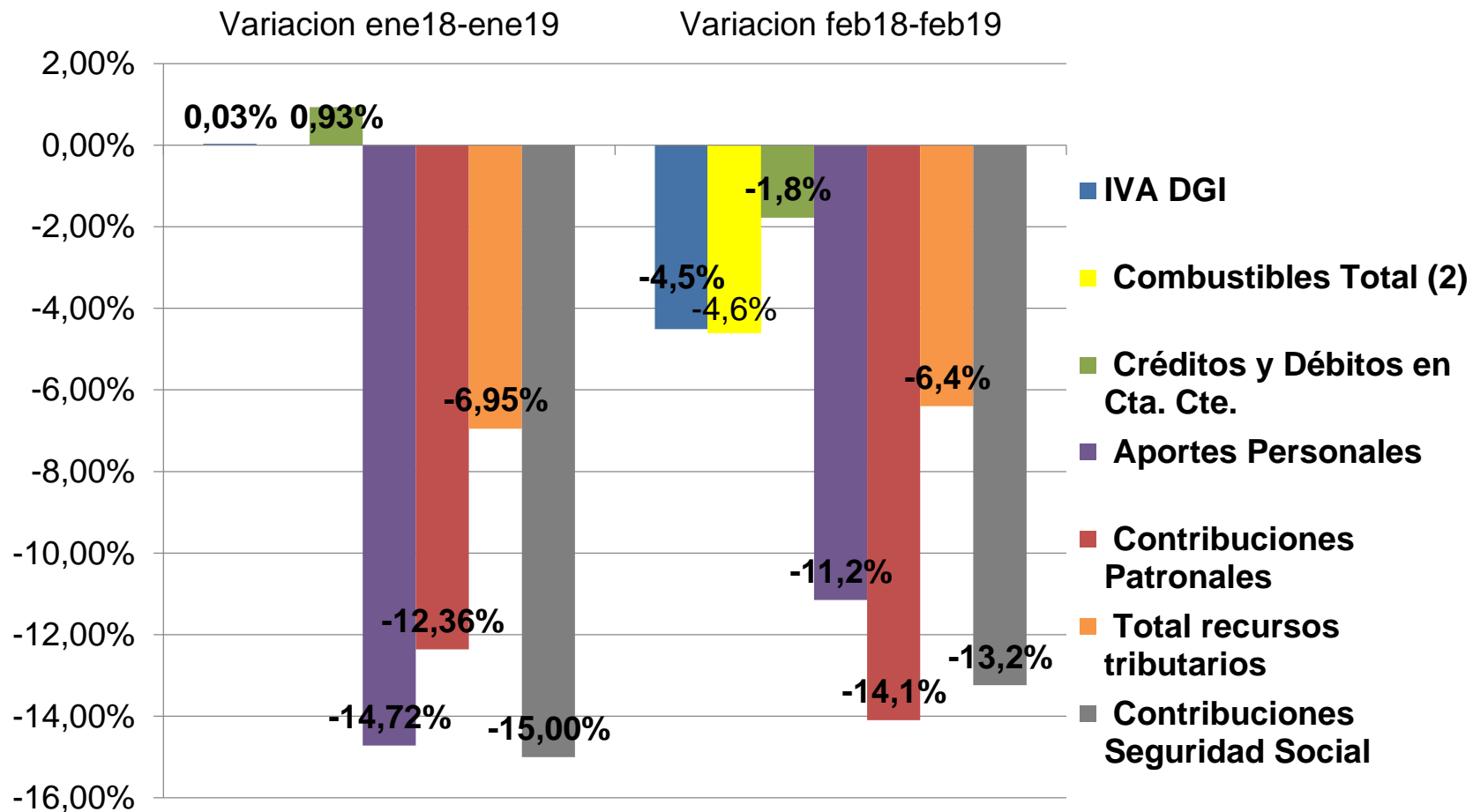


➤ Entre la devaluación de fines de 2015 y el año 2017 el indicador no aumenta debido a que el crecimiento de la deuda en dólares se invisibiliza por la apreciación real del peso (aumento del valor del dólar menor a la inflación).

➤ Sin embargo, en el 2018 el indicador aumenta un 40% debido a la fuerte devaluación de la moneda.

➤ El guarismo se ubica en el 97% tomando el ultimo tipo de cambio del mes de Septiembre (41,25 peso por dólar).

Variación de la recaudación interanual en términos reales



➤ El ajuste propuesto por el Gobierno Nacional desde el acuerdo con el FMI propone disminuir el gasto público sin importar su efecto dinamizador de la economía.

➤ Una manera de ver los resultados de ese ajuste es a través de la recaudación del estado en sus principales impuestos.

➤ En la comparación interanual de Enero y Febrero de 2019 con respecto a los mismos meses del 2018 vemos la merma en los ingresos. Se uso el IPC del INDEC para ver en términos reales la variación.

Economía Real

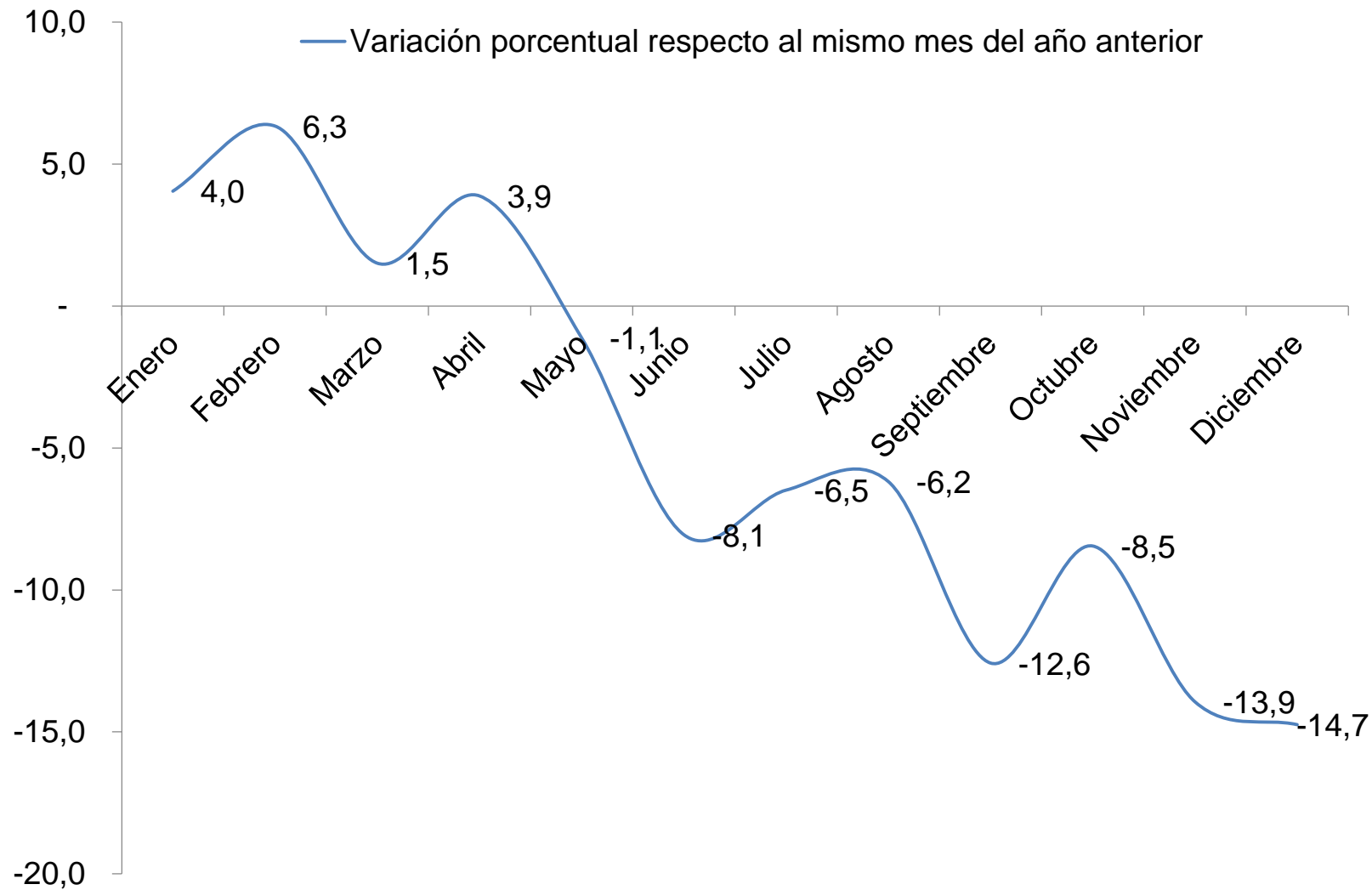
Actividad industrial e índice de Precios.



➤ En Noviembre de 2018 el estimador mensual de actividad económica (EMAE) cayó 7,5% respecto al mismo mes del 2017.

➤ El indicador desestacionalizado bajó 2,3% en Noviembre respecto a Octubre de 2018.

Índice de producción industrial manufacturera

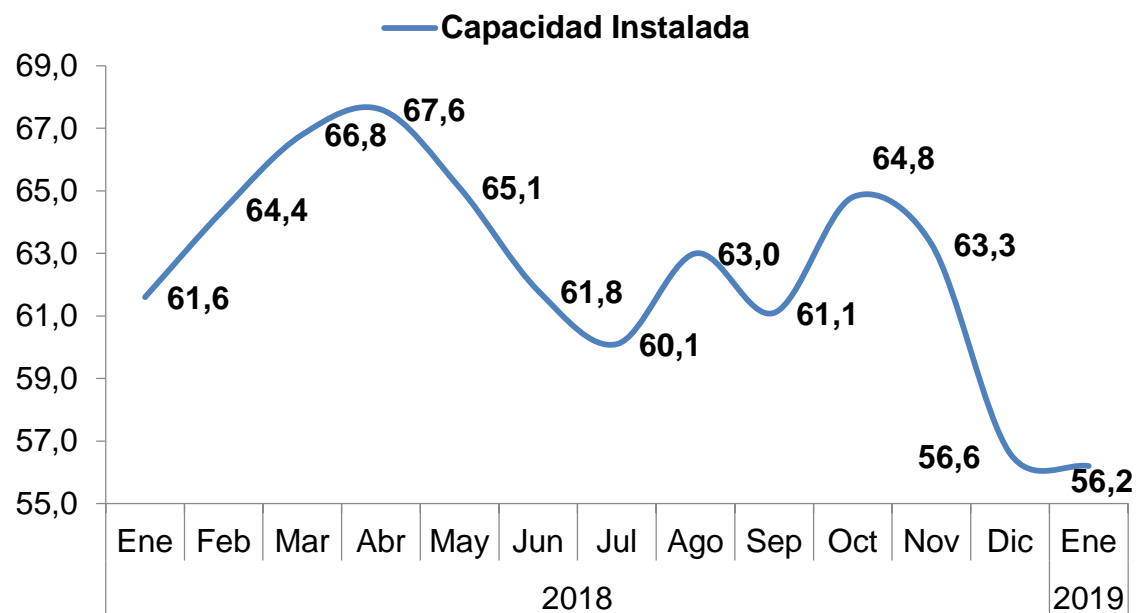


➤ En el mes de diciembre de 2018, el índice de producción industrial manufacturero registró una caída de 14,7% respecto a igual mes del año anterior.

➤ El acumulado anual 2018 del índice serie original presenta una disminución de 5% respecto a igual período del año 2017.

➤ En diciembre de 2018, el índice de la serie desestacionalizada arroja una variación negativa de 1,7% respecto al mes anterior y el índice serie tendencia-ciclo registra una variación negativa de 1,2% respecto al mes anterior.

Utilización de la capacidad instalada en la industria

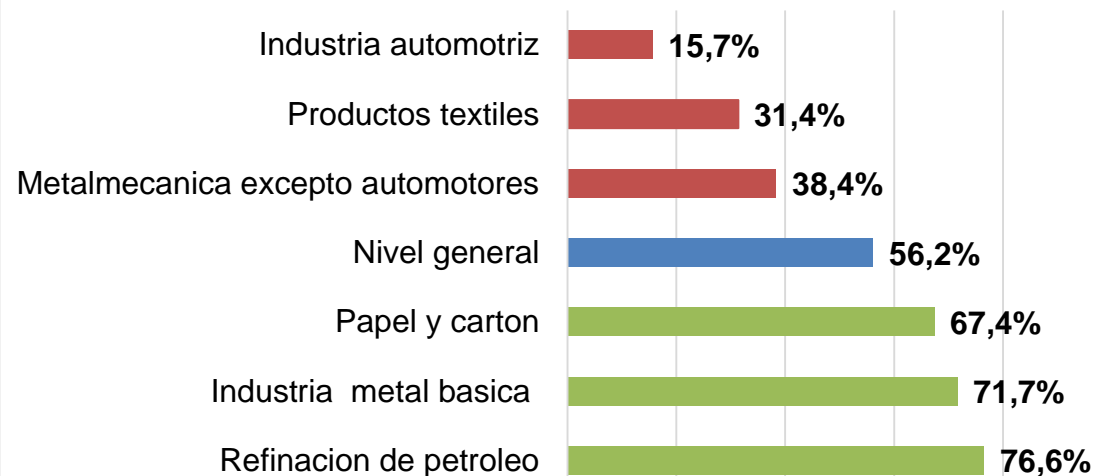


➤ En enero de 2019, la utilización de la capacidad instalada en la industria fue de 56,2% . Es el nivel más bajo del período observado.

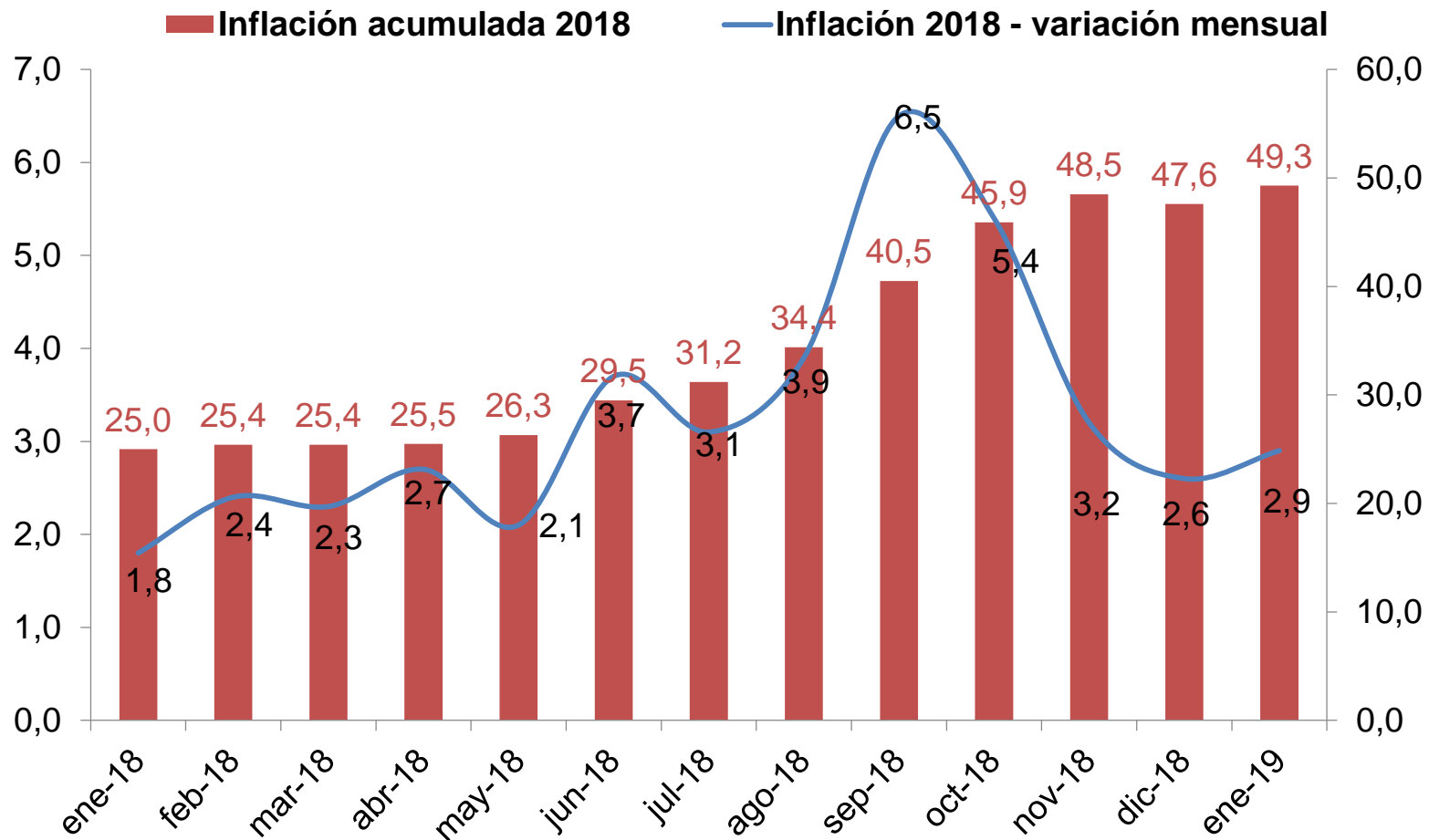
➤ En el mismo mes del año anterior el nivel fue de 61,6%.

➤ Los sectores que registran menos utilización de la capacidad instalada son la industria automotriz, productos textiles y metalmecánica, mientras que los sectores que tienen mayores niveles de utilización de la capacidad instalada fueron: papel y cartón, industria metal básica y refinación del petróleo.

Capacidad instalada Enero de 2019 por sectores



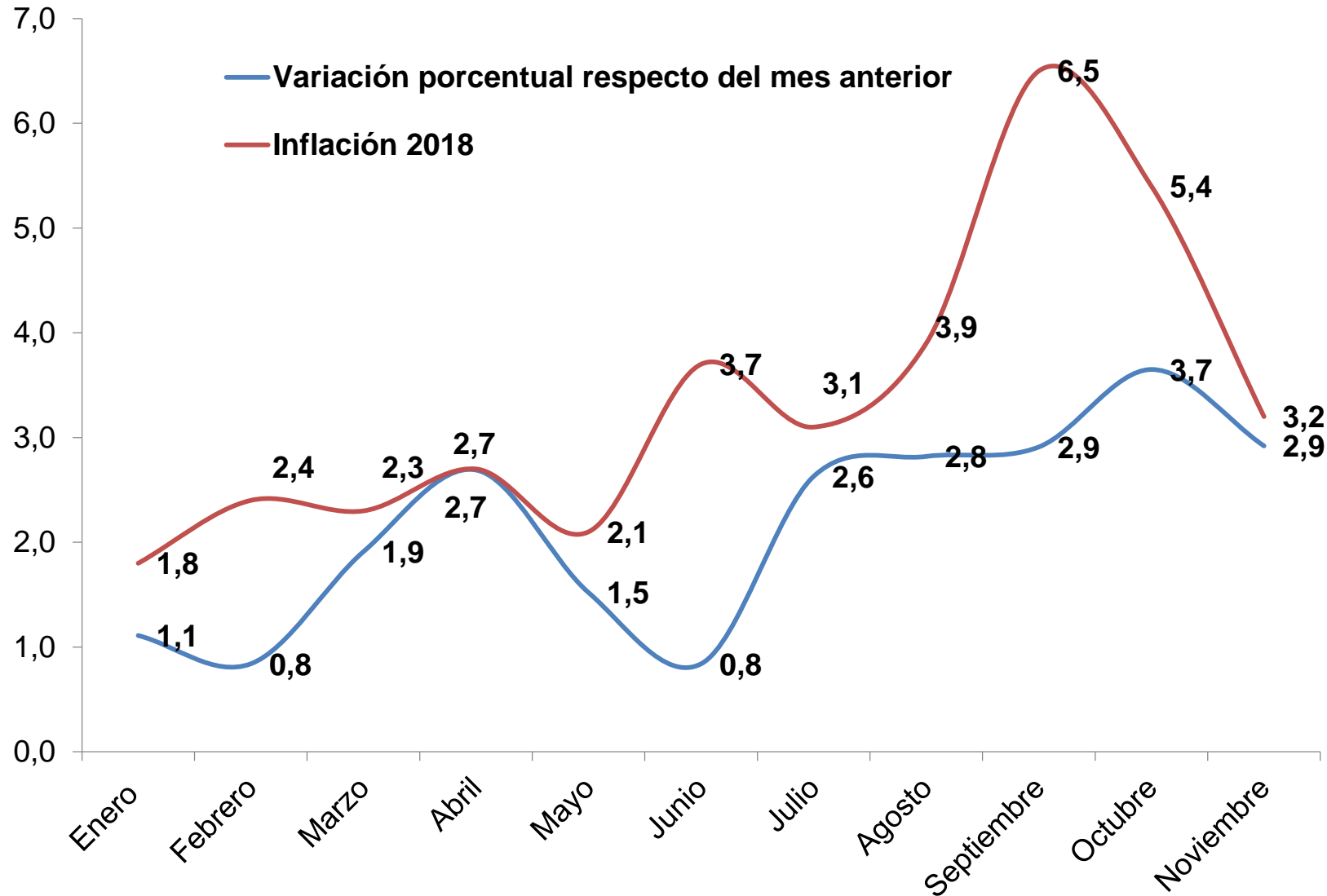
Índice de precios



➤ El Índice de precios al consumidor (IPC) a nivel general del país registró en enero una variación de 2,9% con relación al mes anterior.

➤ La inflación acumulada desde enero de 2018 a enero de 2019 fue de 49,3%.

Inflación VS salarios

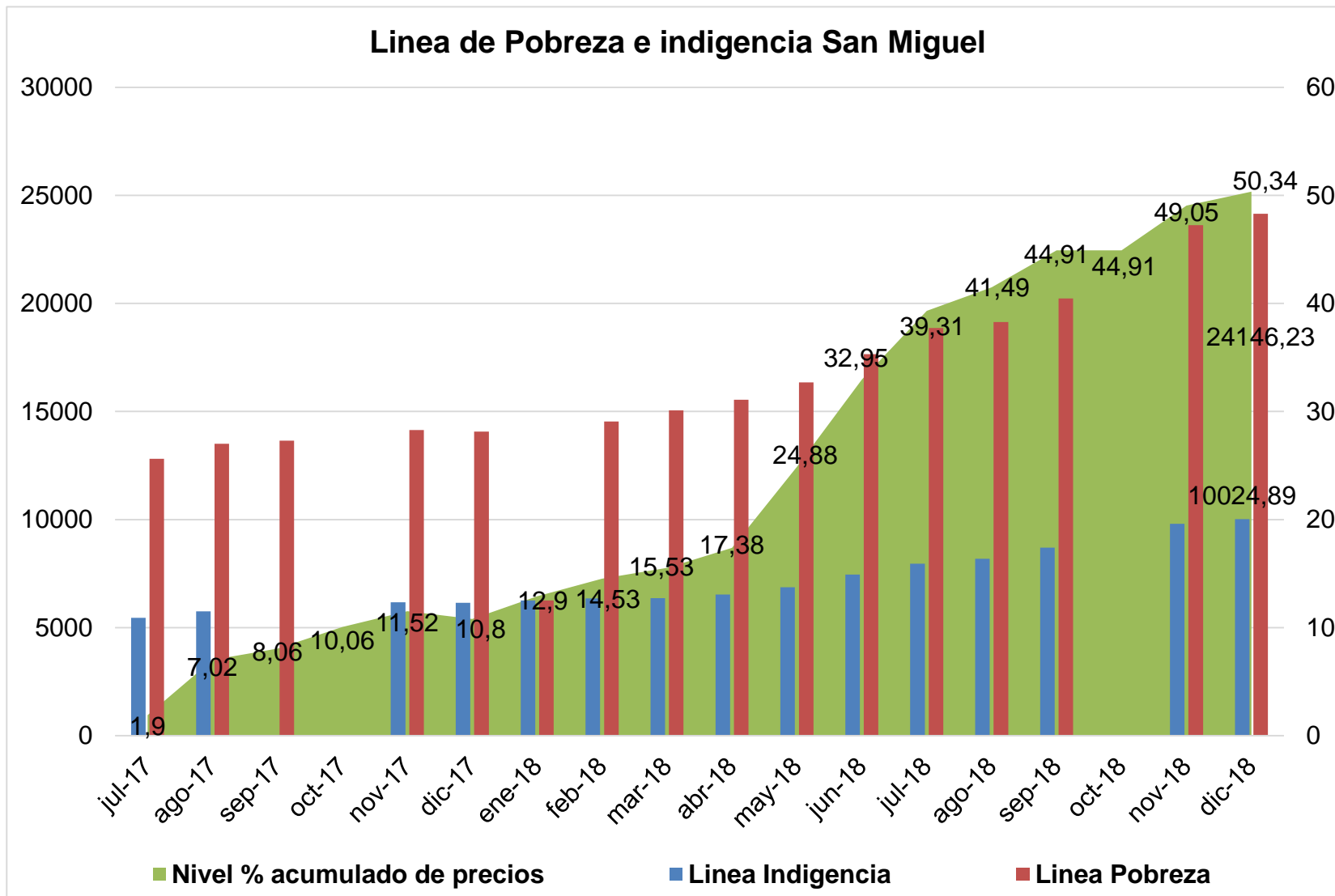


➤ Según los datos oficiales, durante el 2018 las variaciones del índice de precios siempre estuvieron por encima de las variaciones de los salarios.

➤ Por un lado, la inflación del 2018 fue de 47,9 %, mientras que la variación de los salarios registrados fue de 30,6%.

➤ Según el índice “Remuneración Imponible promedio de los trabajadores estables” (RIPTE), que elabora el gobierno, la caída del poder adquisitivo de los salarios fue de 11,5% para el 2018.

Pobreza e indigencia en San Miguel

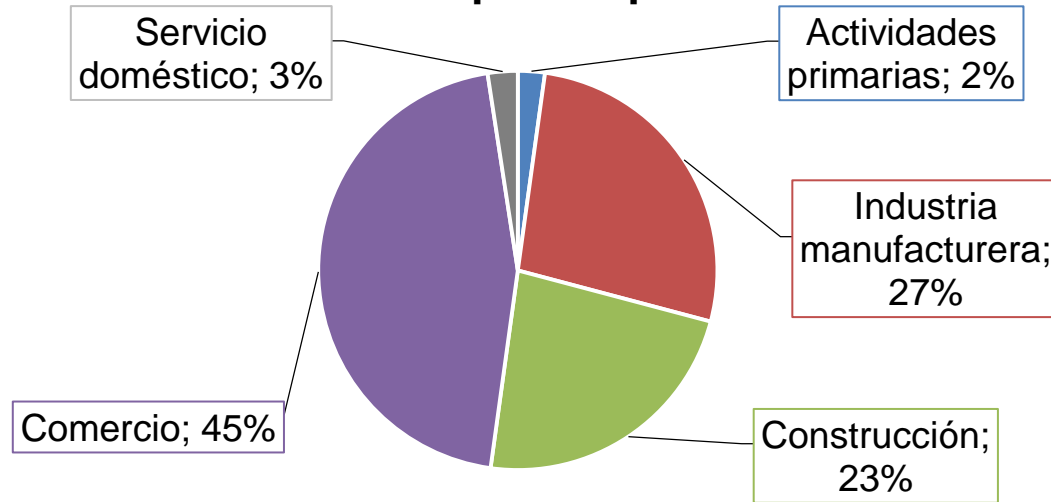


➤ La inflación acumulada en San Miguel fue de 50,34%.

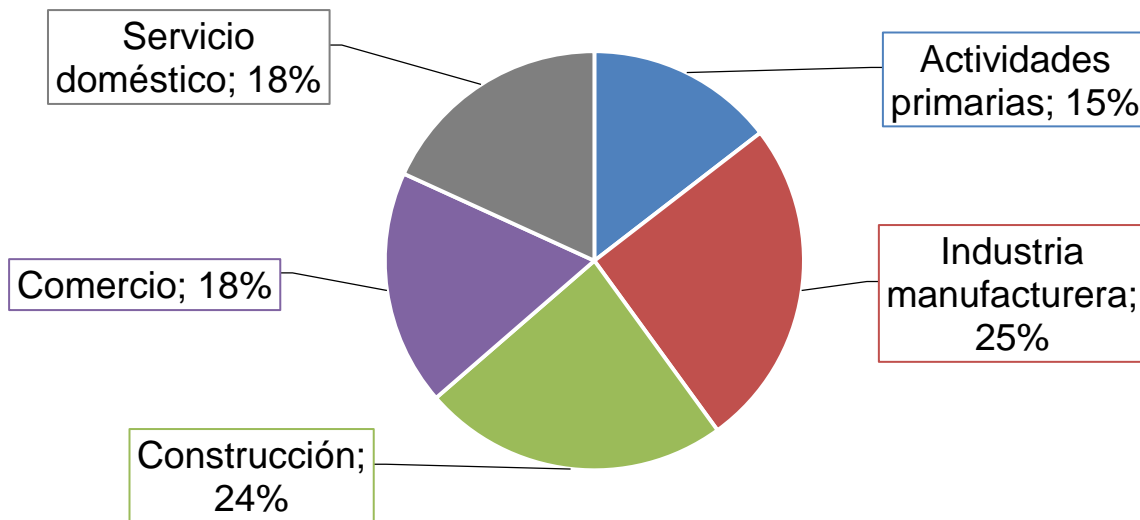
➤ La línea de pobreza se ubica en \$24.146 mientras que la línea de indigencia se ubica en 10.024,84\$.

Mercado de trabajo

Tasa de ocupación por rama



Tasa de desocupación por rama



➤ La tasa de desempleo para el tercer trimestre del 2018 fue 9%. El mismo trimestre del año anterior fue de 8,3%.

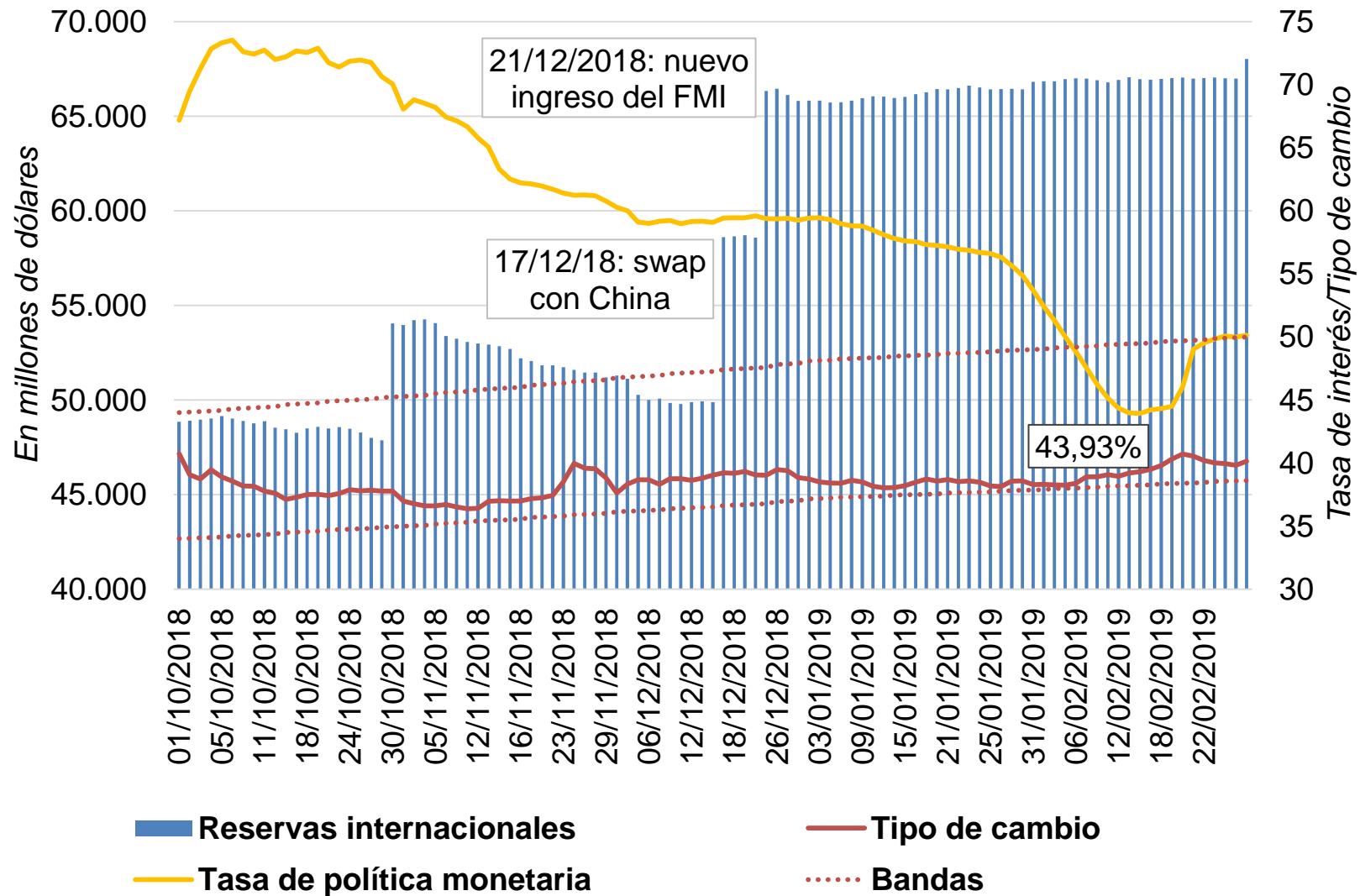
➤ Al observar la tasa de ocupación por rama, se verifica que los mayores niveles se registran en el sector comercio (45%), industria manufacturera (27%) y construcción (23%).

➤ Por otro lado, las tasas de desocupación más altas se observan en la industria manufacturera (25%) y en la construcción (24%).

Sector Financiero

Política monetaria, cambiaria y fuga de capitales.

Política monetaria y cambiaria

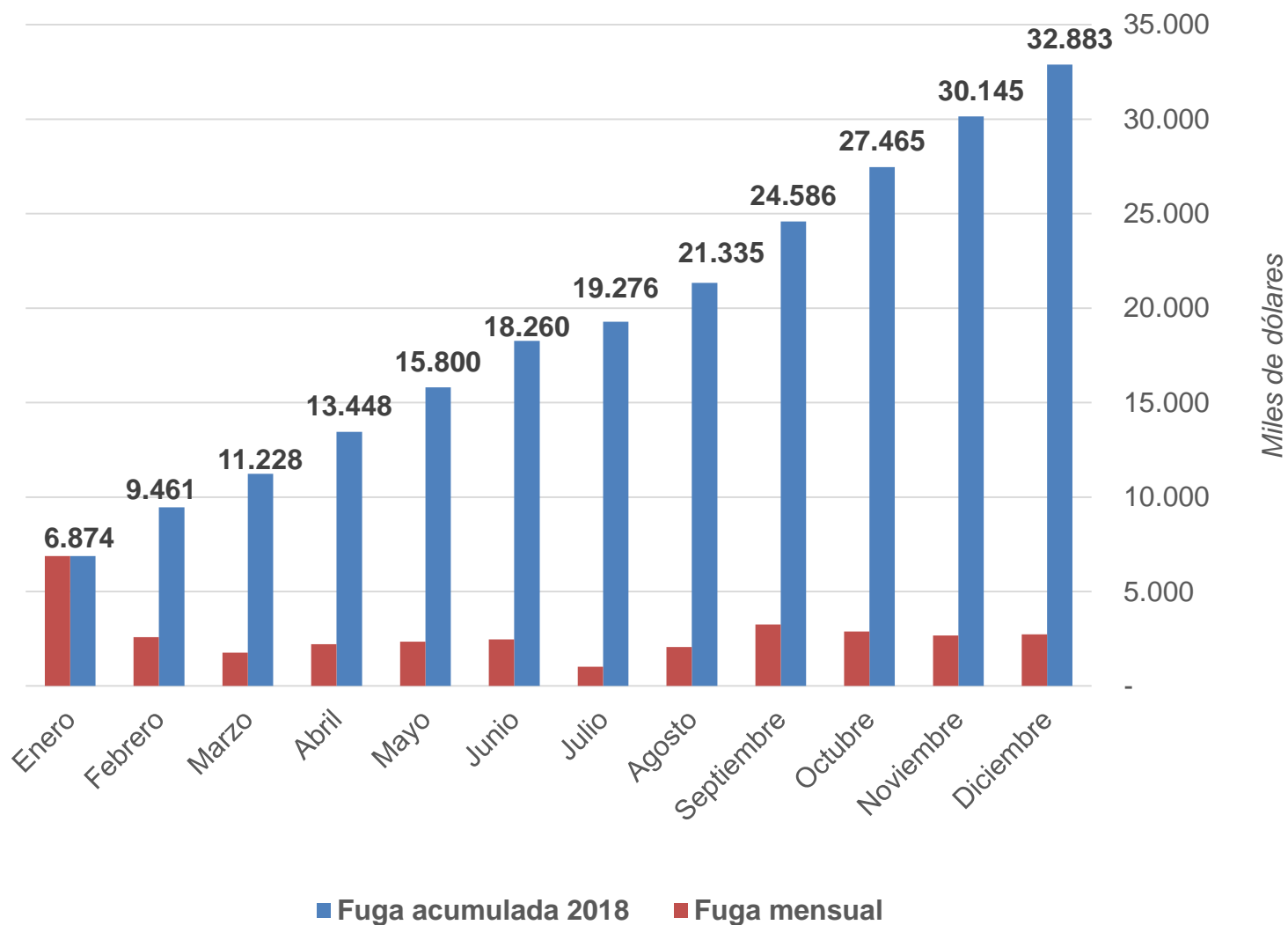


➤ Desde octubre de 2018 la tasa de política monetaria descendió casi 20 puntos. A mediados de febrero alcanza un valor mínimo de 44%, a partir del cual se verifican alzas en el tipo de cambio nominal.

➤ La baja consecutiva de la tasa se revirtió volviendo a alcanzar el 50% a fines de febrero, imponiendo nuevamente una tendencia creciente, superando el 63% a mediados de marzo.

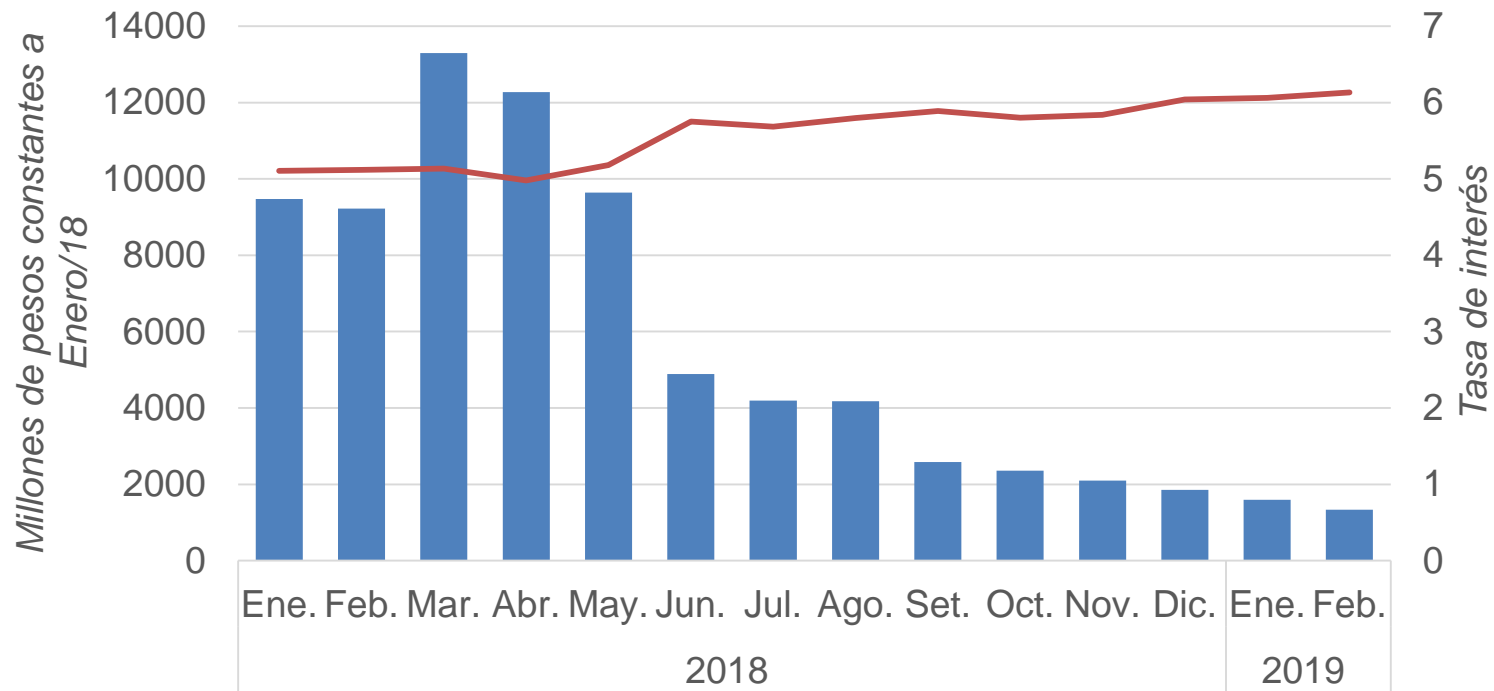
➤ La tasa de referencia se corresponde con la tasa de las LELIQ. La mencionada caída tiene como contrapartida un aumento del stock adjudicado de esta letra, que se duplicó entre octubre del 2018 y febrero del 2019.

Fuga de capitales (2018)

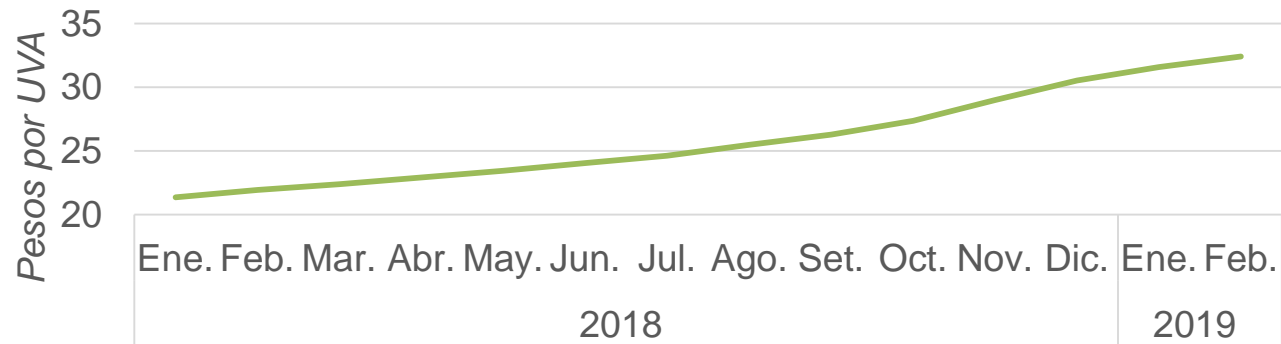


Fuga mensual promedio para el 2018: USD 2,8 mil millones

➤ Luego del pico que alcanzó la fuga de capitales en septiembre del 2018, se mantiene estable desde octubre alrededor de los USD 2,8 mil millones.



■ Montos operados — Tasa de interés promedio



— UVA promedio

Tasas activas de sector privado ¿Desconfianza de entidades bancarias?

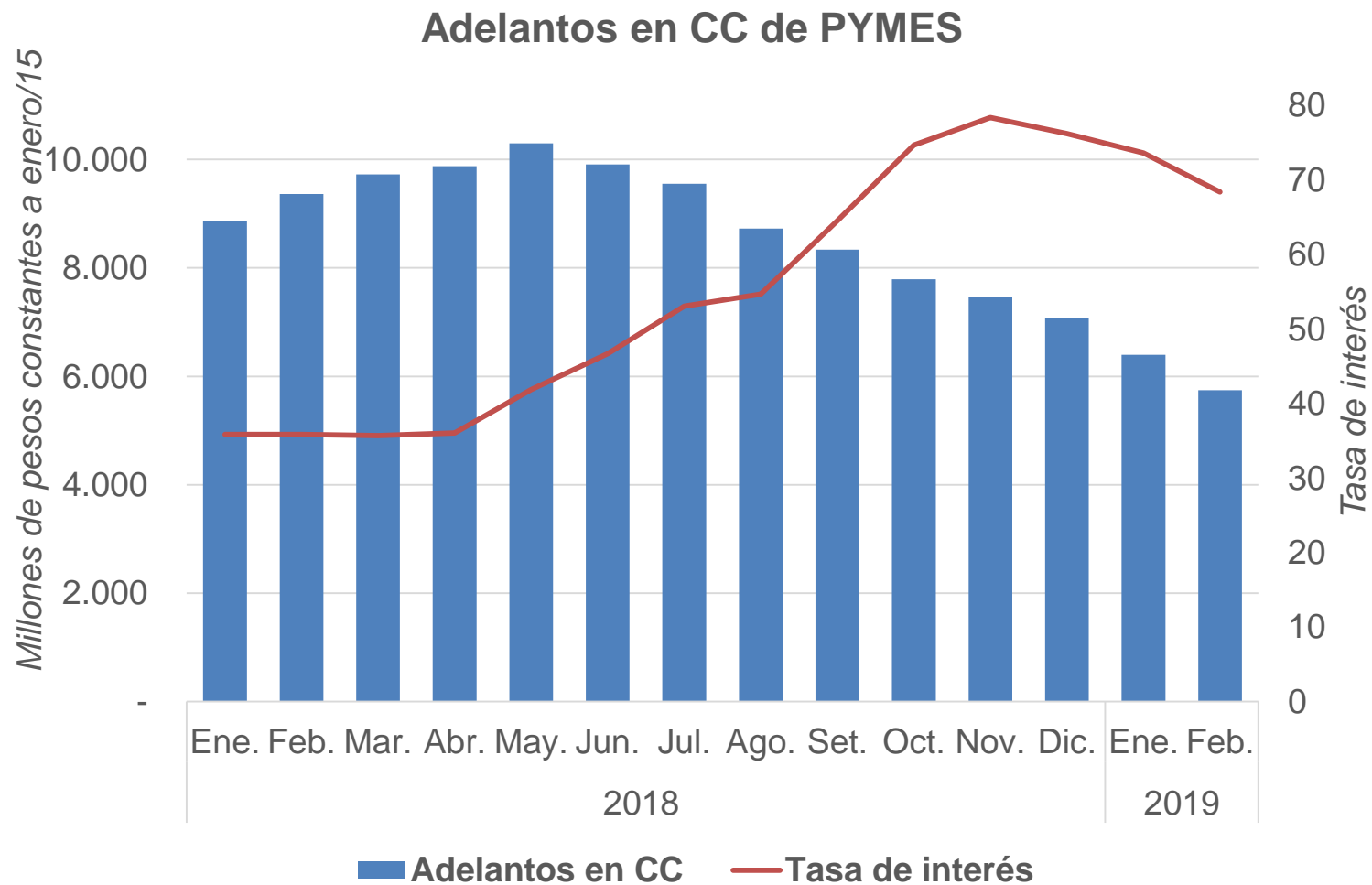
entidades bancarias?

La baja en la tasa de referencia no se refleja en las tasas activas al sector privado no financiero.

Febrero 2019
Variación interanual real de montos operados por el sector privado en hipotecarios UVA -78,13%

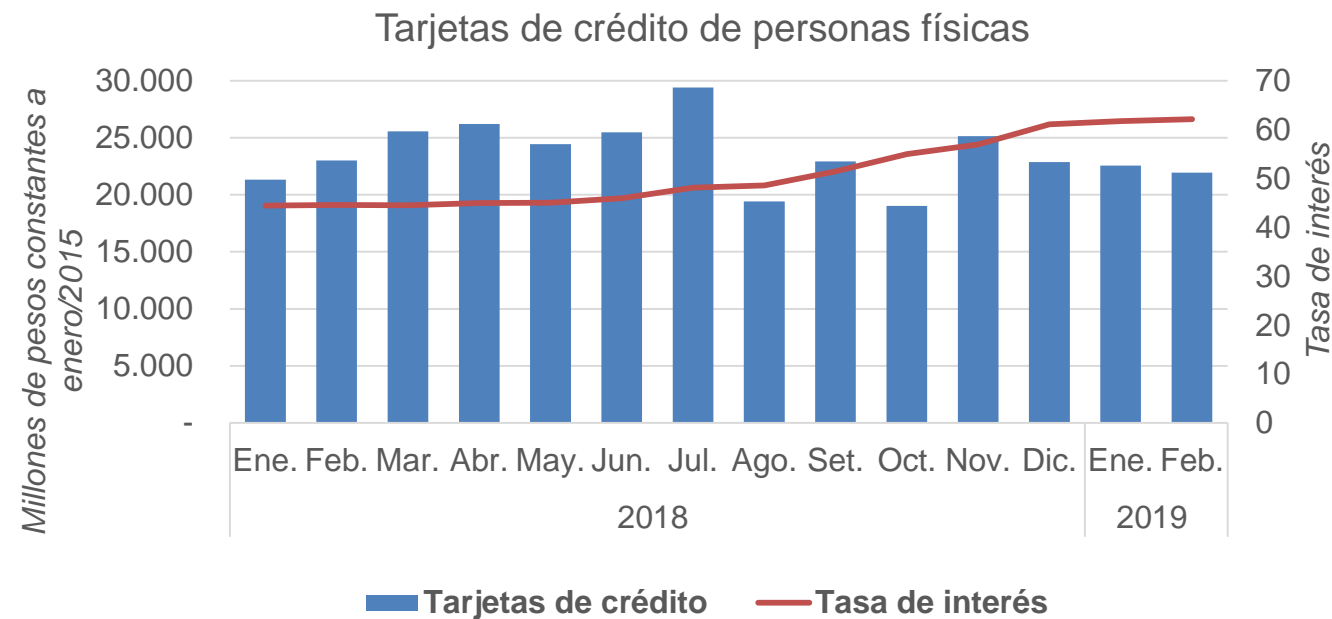
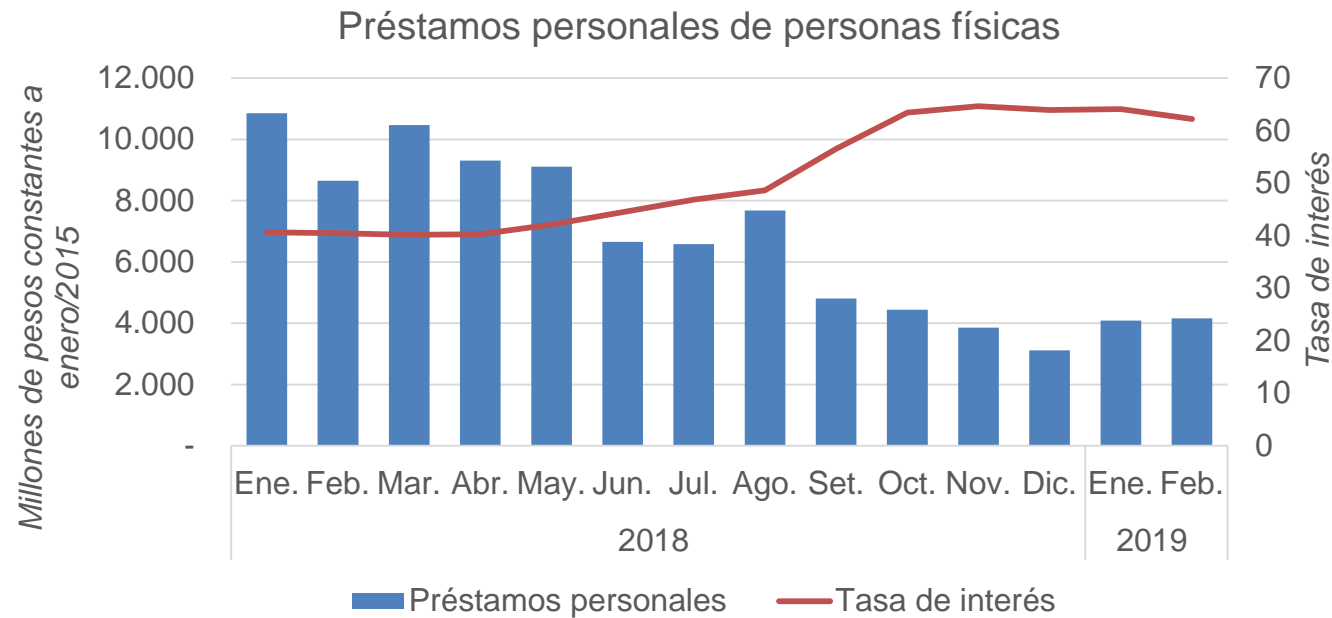
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA e INDEC.
Montos deflactados por IPC INDEC.

Tasas activas de sector privado ¿Desconfianza de entidades bancarias?



Febrero 2019
Variación
interanual real de
montos operados
por PYMES en
cuentas corriente
-35,22%

Tasa efectiva
anual promedio
de todo el
sistema
financiero
102,96%



Tasas activas de sector privado

¿Desconfianza de entidades bancarias?

VACACIONES
Suben montos de préstamos personales y en tarjetas de crédito a fin de año.

Las tasas, de todos modos, descienden muy poco o se mantienen estables.

Tasa efectiva anual promedio para tarjetas internacionales (total del sistema)
106,19%

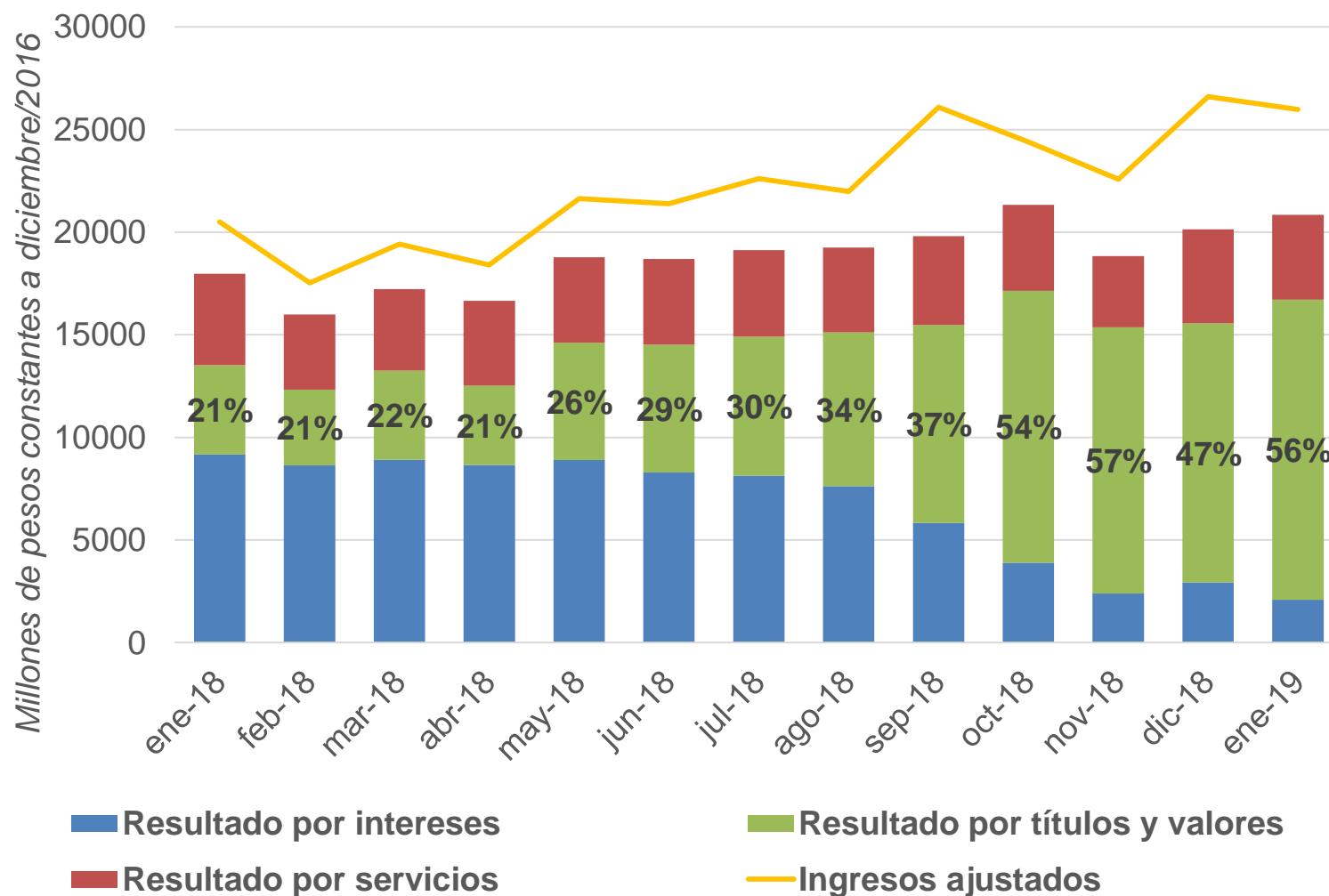
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA e INDEC.
Montos deflactados por IPC elaborado en base a INDEC 100=12/2016 y 9 provincias.

Composición de los ingresos de bancos

privados

➤ La composición de los ingresos totales de los bancos ha sufrido fuertes modificaciones. La proporción spread de intereses pierde relevancia a la par de un fuerte incremento de los ingresos por títulos y valores.

➤ Esto se explica porque, a pesar de la baja en la tasa de referencia, los bancos mantuvieron alta la tasa pasiva para captar liquidez e invertirla en LELIQ.



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA e INDEC.

Montos deflactados por IPC INDEC base 100=12/2016.

Los ingresos ajustados son netos de los egresos por pago de intereses, por lo que consideran el resultado final de este rubro y, de acuerdo a la metodología del BCRA, no consideran la amortización de amparos y los efectos de la Com. "A" 3911 y 4084.