

Grupo de Trabajo sobre Políticas Financieras Monetarias y Fiscales Cuarto Informe de Coyuntura – Mayo 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

SECTOR PÚBLICO

El nivel de deuda tomado por el gobierno de Mauricio Macri continúa en crecimiento, en relación con el gasto total y el PBI. El ajuste llevado a cabo por el gobierno nacional desde el acuerdo con el FMI, propuso disminuir el gasto público sin importar su efecto dinamizador de la economía.

El ajuste fiscal se ve reflejado de manera negativa en la caída de la recaudación de los principales impuestos, evidenciando que la economía argentina está siendo fuertemente afectada por la continuidad del contexto recesivo. En este sentido, si se tiene en cuenta que el gobierno busca dar cumplimiento al objetivo de “déficit cero”, el margen de maniobra resulta cada vez más acotado. Tal es así que comenzó a discutirse la posibilidad de modificar nuevamente el esquema de retenciones a las exportaciones.

RESUMEN EJECUTIVO

ECONOMÍA REAL

En la economía real los indicadores siguen en sintonía con la recesión de la actividad económica. El dato más novedoso, para este período analizado, es la caída del índice de producción industrial en un 13% respecto al mismo mes del año pasado. Al mismo tiempo, se conocieron los datos de la inflación para el mes de abril que fue de un 3,4%.

Por otro lado, en el frente externo, en este informe se ha analizado la creciente brecha entre las exportaciones de la balanza de pagos y las exportaciones según la balanza comercial. La discrepancia para el tercer trimestre del 2018 es de 14 mil millones de dólares, la más alta de la última década.

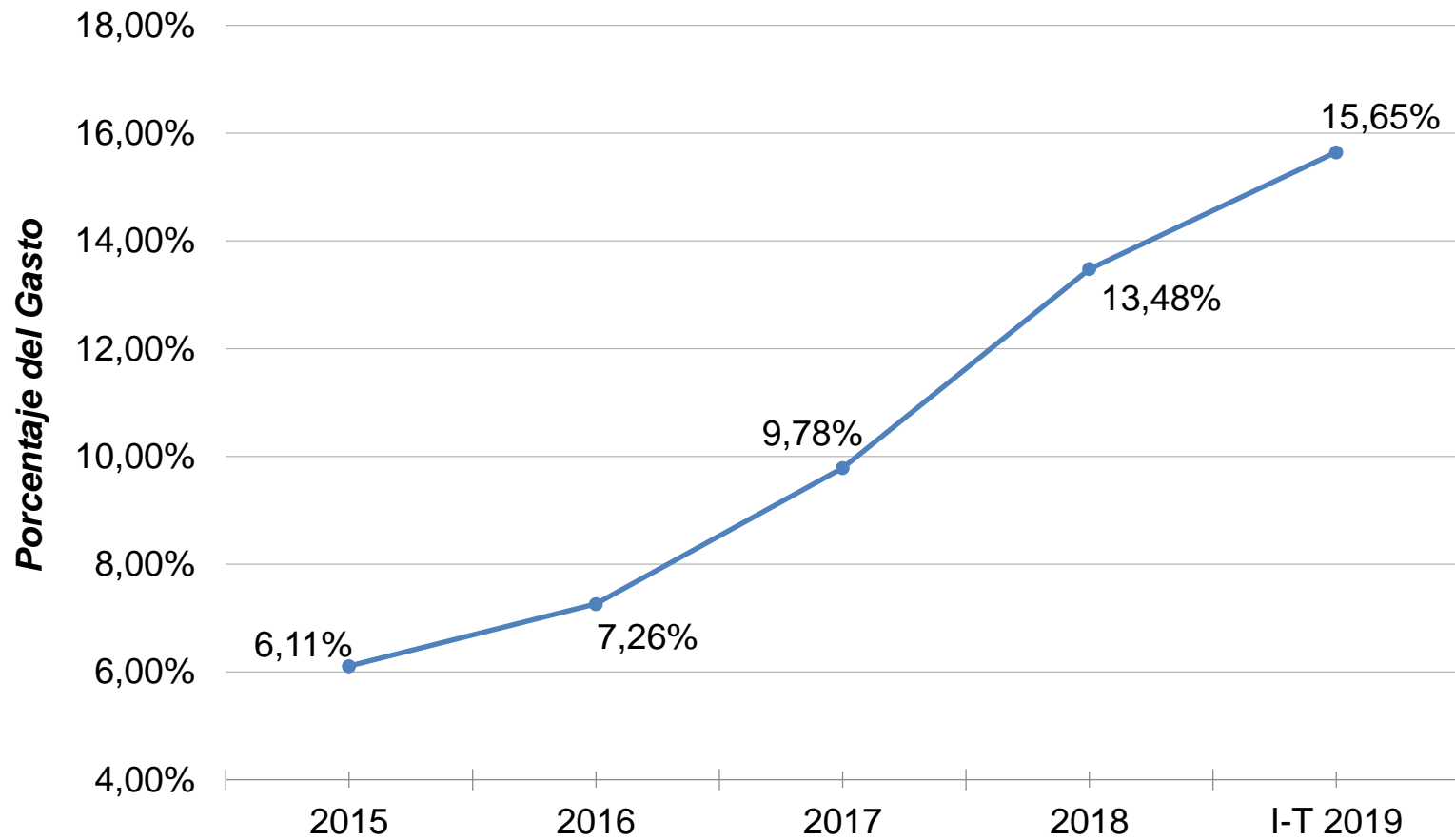
RESUMEN EJECUTIVO

SECTOR FINANCIERO

- La serie de las reservas internacionales del Banco Central refleja el aumento causado por los desembolsos del FMI. Sin embargo, se observa también la fuerte caída posterior de las reservas, principalmente luego de los últimos anuncios de las autoridades monetarias que, ante la mayor volatilidad del mercado cambiario, han intervenido en el mismo a pesar de que el tipo de cambio se encuentre en la zona de no intervención (o zona de referencia). De este modo se ha perdido en un mes (del 9/4 al 9/5) el 83% de los dólares del último desembolso del FMI. Un elemento central de esta dinámica es que el gobierno no ha sido capaz de frenar la formación de activos extranjeros que presenta un nuevo pico en febrero.
- Desde el piso de la tasa de política monetaria a mediados de febrero, esta se ha mantenido al alza, con mayor intensidad ante los últimos anuncios del BCRA. La volatilidad en la tasa de interés de referencia en un esquema de metas de agregados monetarios ha permitido verificar la baja efectividad del canal de la tasa de interés para enfriar la economía. En primer lugar, como se observa en varios de los gráficos subsecuentes, la tasa activa de interés de los bancos al sector privado no financiero no ha respondido acompañando las bajas de la tasa del BCRA, aunque sí las alzas. Por otro lado, éste alza no ha logrado, ni en un esquema de metas de inflación ni en el actual esquema de “no crecimiento” de la base monetaria, controlar la acelerada inflacionaria. Finalmente, aunque parece observarse una correlación inversamente proporcional entre los montos operados en cuentas corrientes, préstamos personales y tarjetas de crédito, esta no parece referir a una relación causal si se consideran ambos puntos desarrollados previamente. En lugar de ello, es más factible relacionar esta caída sostenida al fuerte detrimento de los salarios reales y de los niveles de empleo.

Sector Público

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



Intereses de la deuda pública sobre Gasto Total

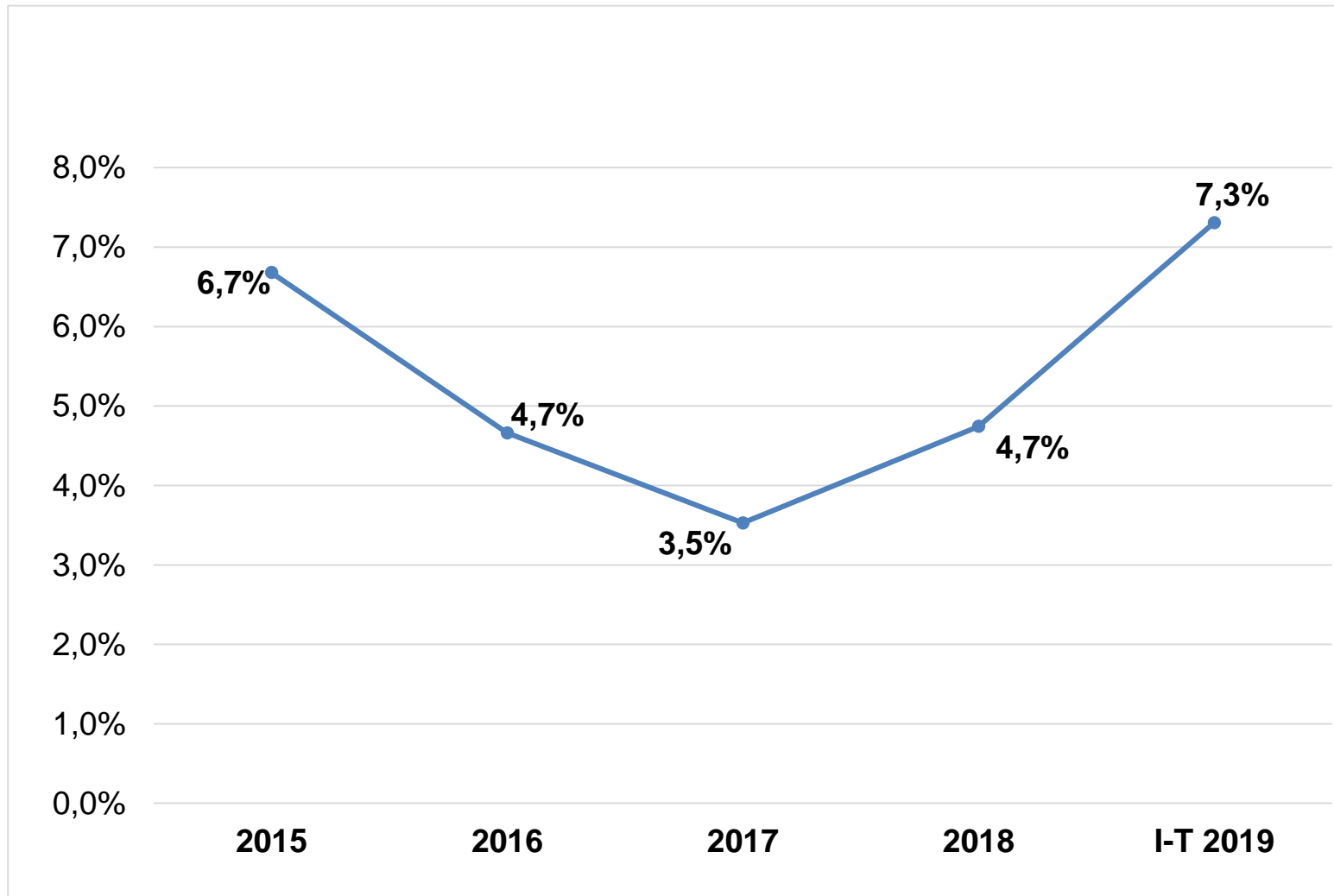
El alza en el tipo de cambio tiene un fuerte impacto por la cantidad de deuda nominada en dólares.

Se mantiene la política de contracción del gasto público total

Acumulado hasta el primer trimestre 2019: El peso de los intereses de la deuda pública sobre el gasto sigue creciendo

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

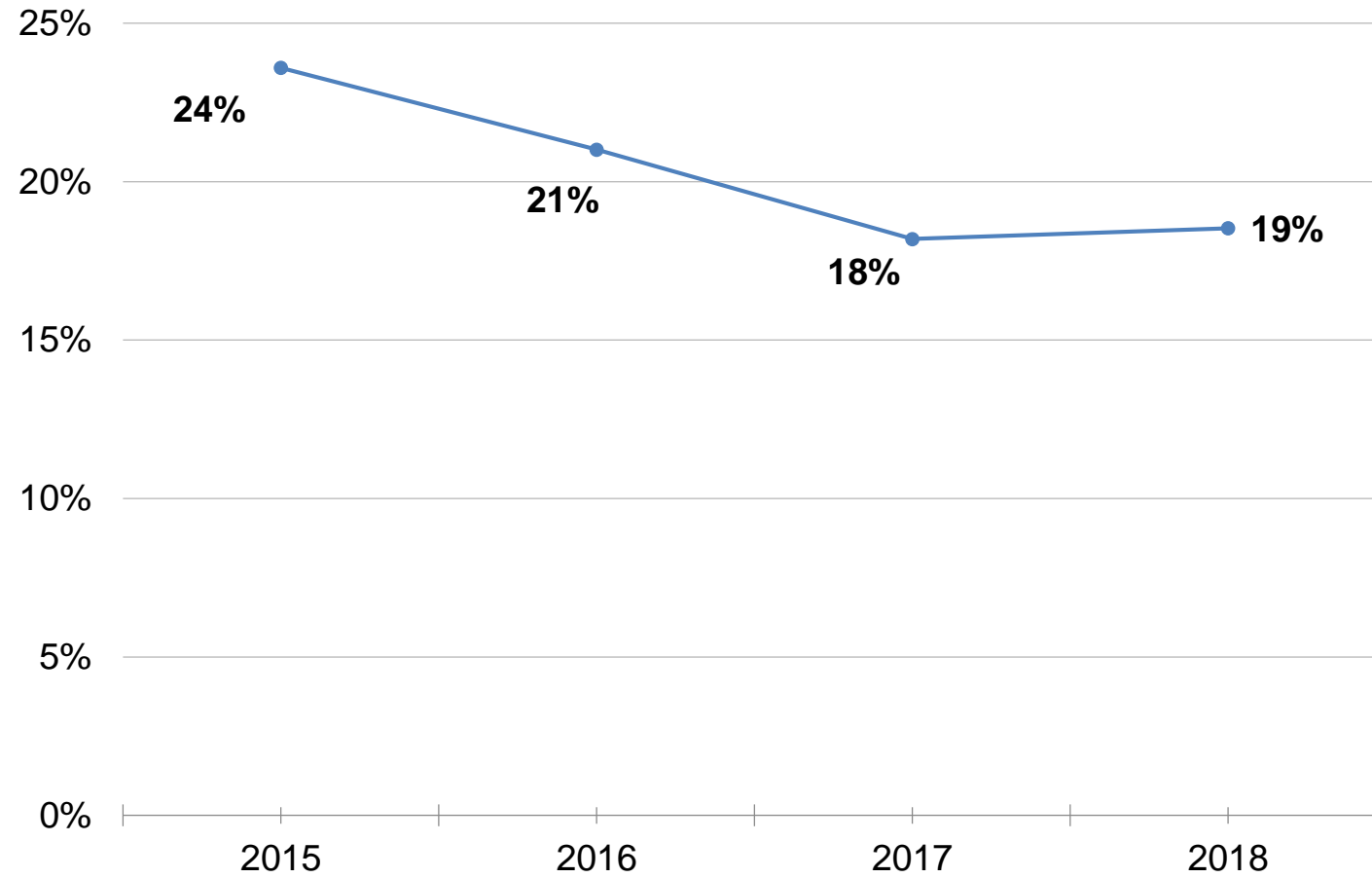
Derechos de exportación sobre total de ingresos tributarios



Se mantiene el efecto de las retenciones de \$4 por dólar al agro y de \$3 por dólar a productos manufacturados, en un trimestre marcado por la liquidación de exportaciones del sector agropecuario.

Liquidación respecto del primer trimestre del 2018: -10,5%

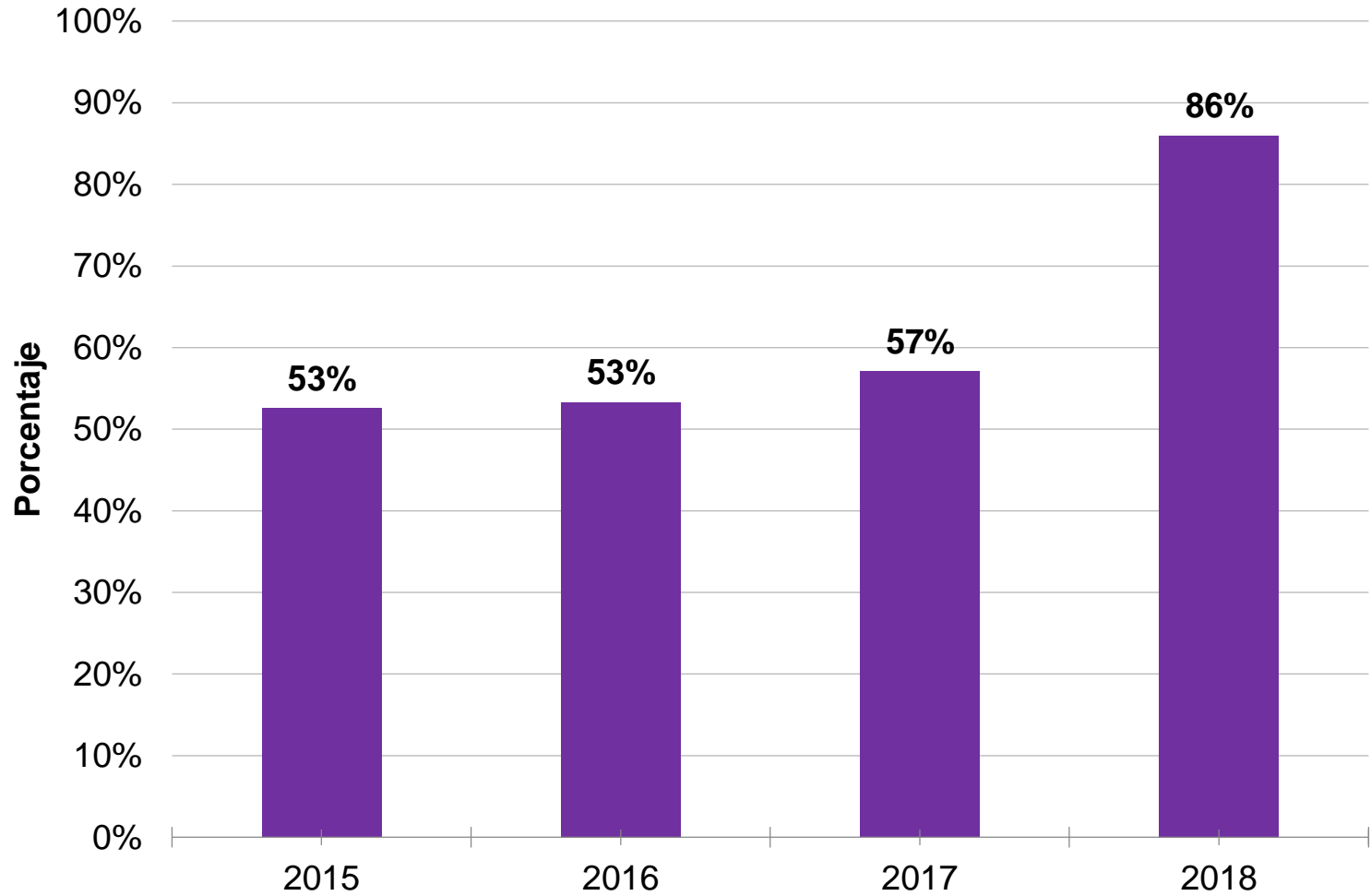
Exportaciones sobre Stock de Deuda Pública



La capacidad de repago de la deuda se mantuvo en niveles muy bajos en el 2018.

Gran parte de la deuda está nominada en dólares y es muy sensible a variaciones en el tipo de cambio.

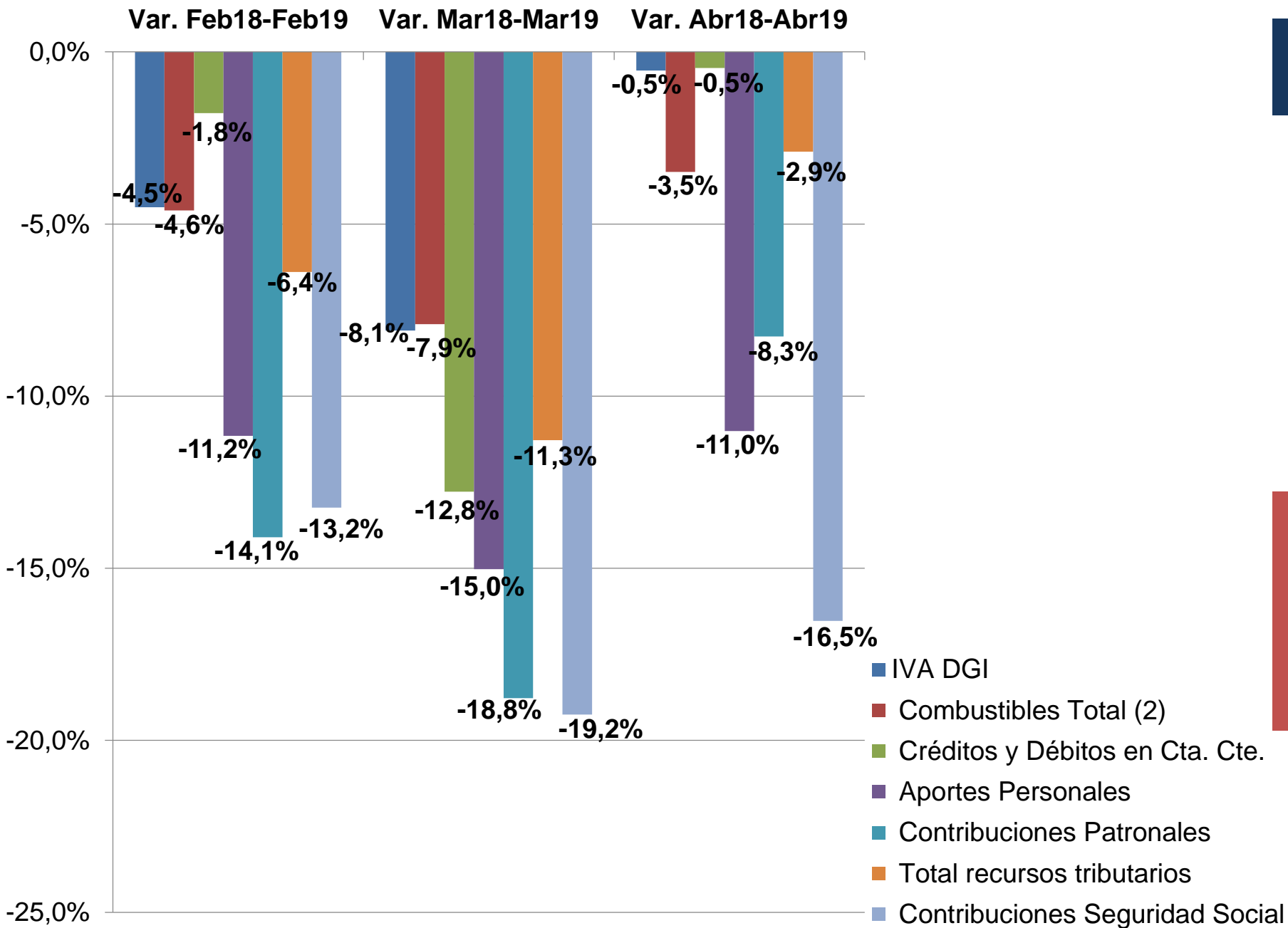
Stock de Deuda sobre PBI



**Ratio DEUDA/PBI
en el 2018:
86%**

**Aumento de
30% respecto del
2017 debido
a la fuerte
devaluación y
recesión
económica.**

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda

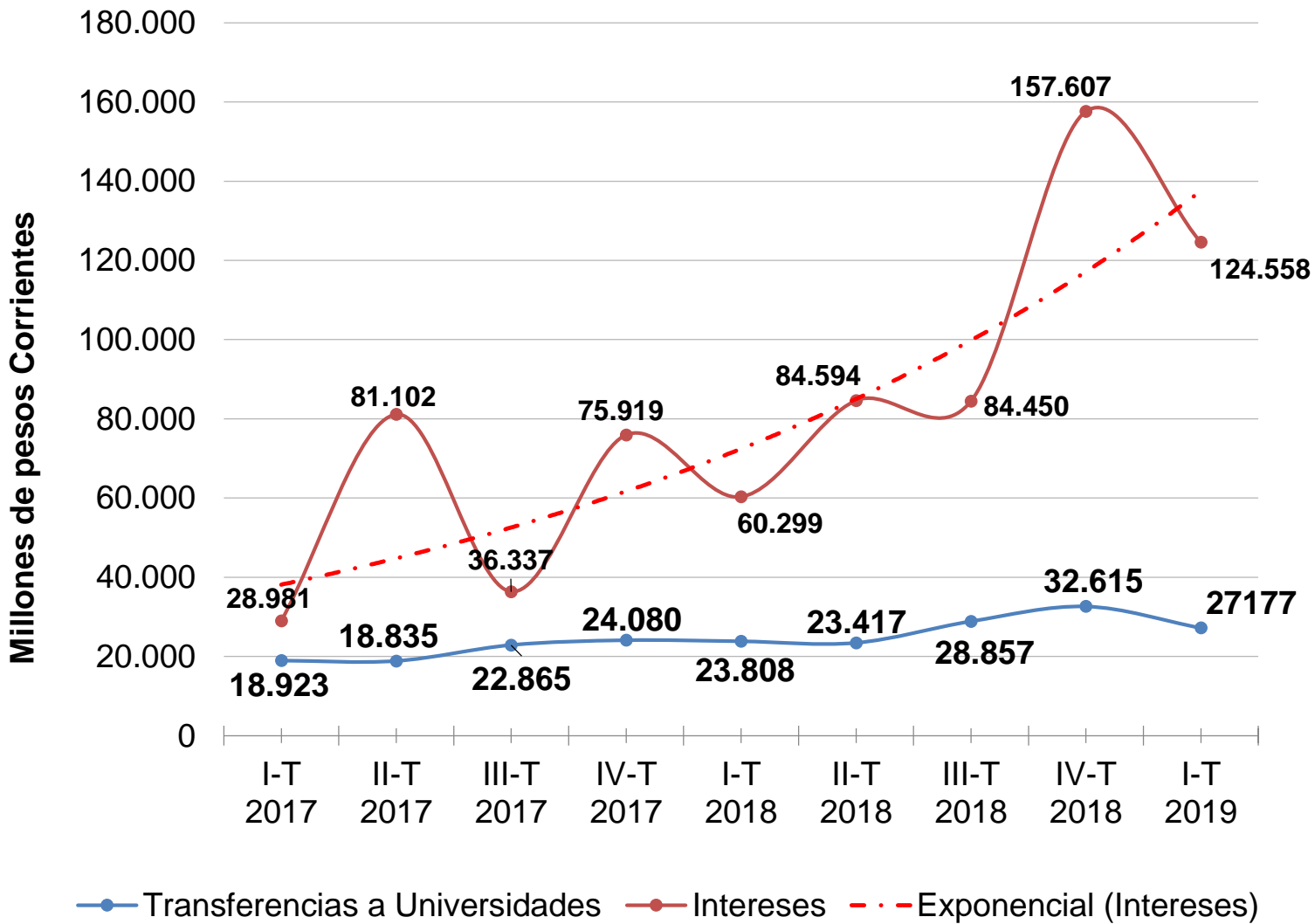


Variación de la recaudación interanual en términos reales

La variación interanual de los tres meses evidencia una fuerte caída.

Ante el acuerdo con el FMI, que exigía una mejora del balance fiscal, Macri decidió reducir el gasto público. Esto, sin embargo, tiene graves efectos negativos en el producto y, por ende, en la recaudación.

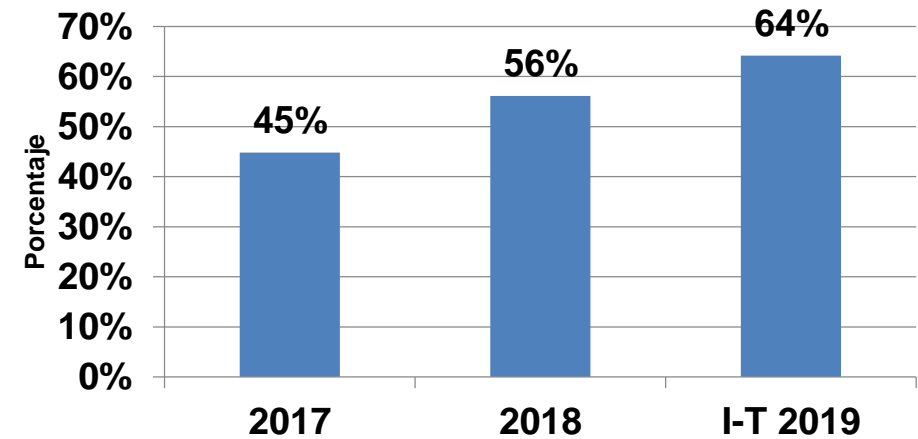
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda



Transferencias a universidades e intereses de deuda

El primer trimestre del 2019 evidencia los efectos del ajuste presupuestario a universidades y de la caída en términos reales sobre estas transferencias.

Brecha entre pago de intereses y Transferencias a universidades



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA e INDEC.

Economía Real

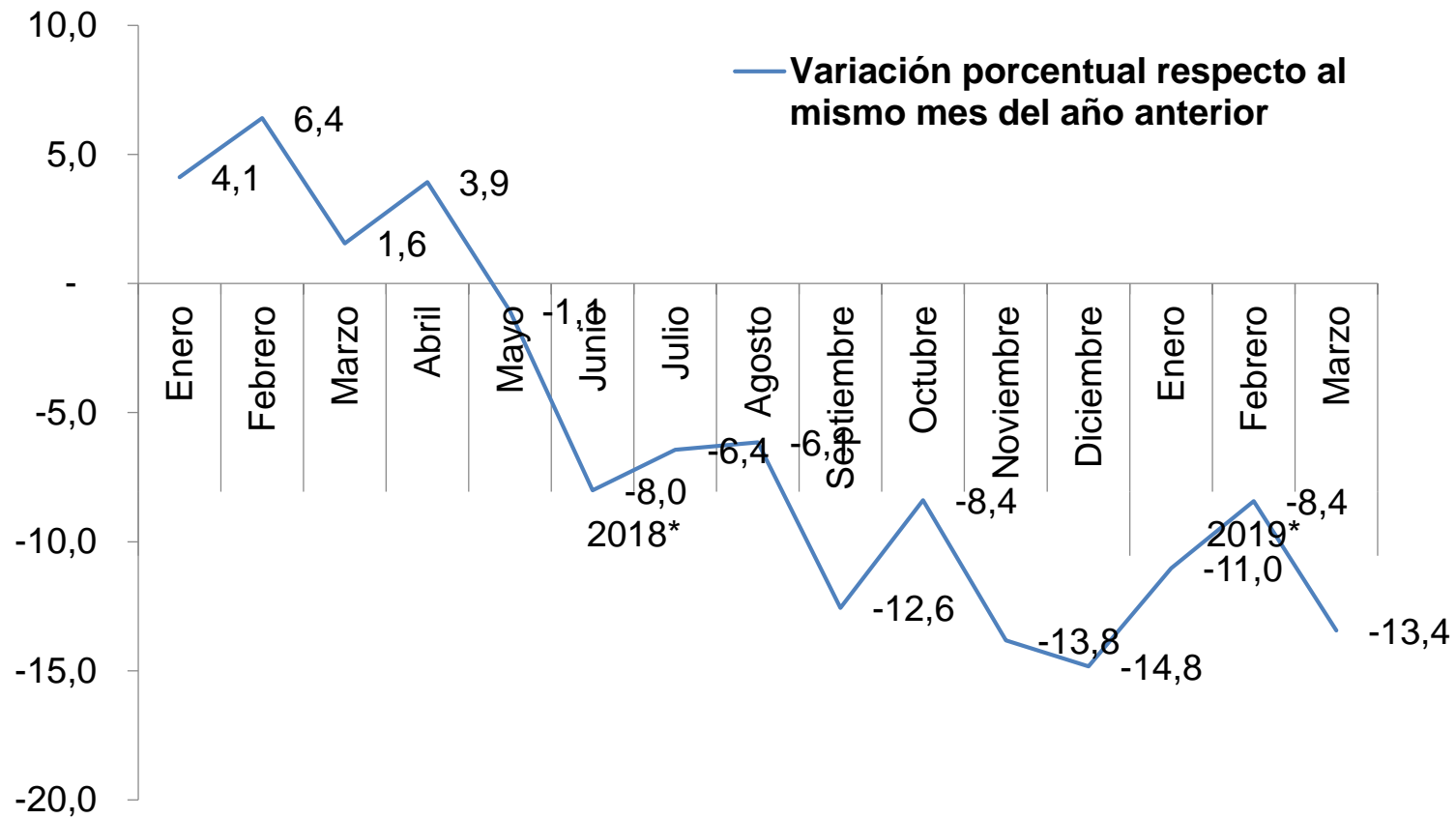
Actividad industrial e índice de Precios.

Estimador mensual de actividad económica (EMAE)



El EMAE, en febrero de 2019, cayó 4,8% respecto al mismo mes de 2018.

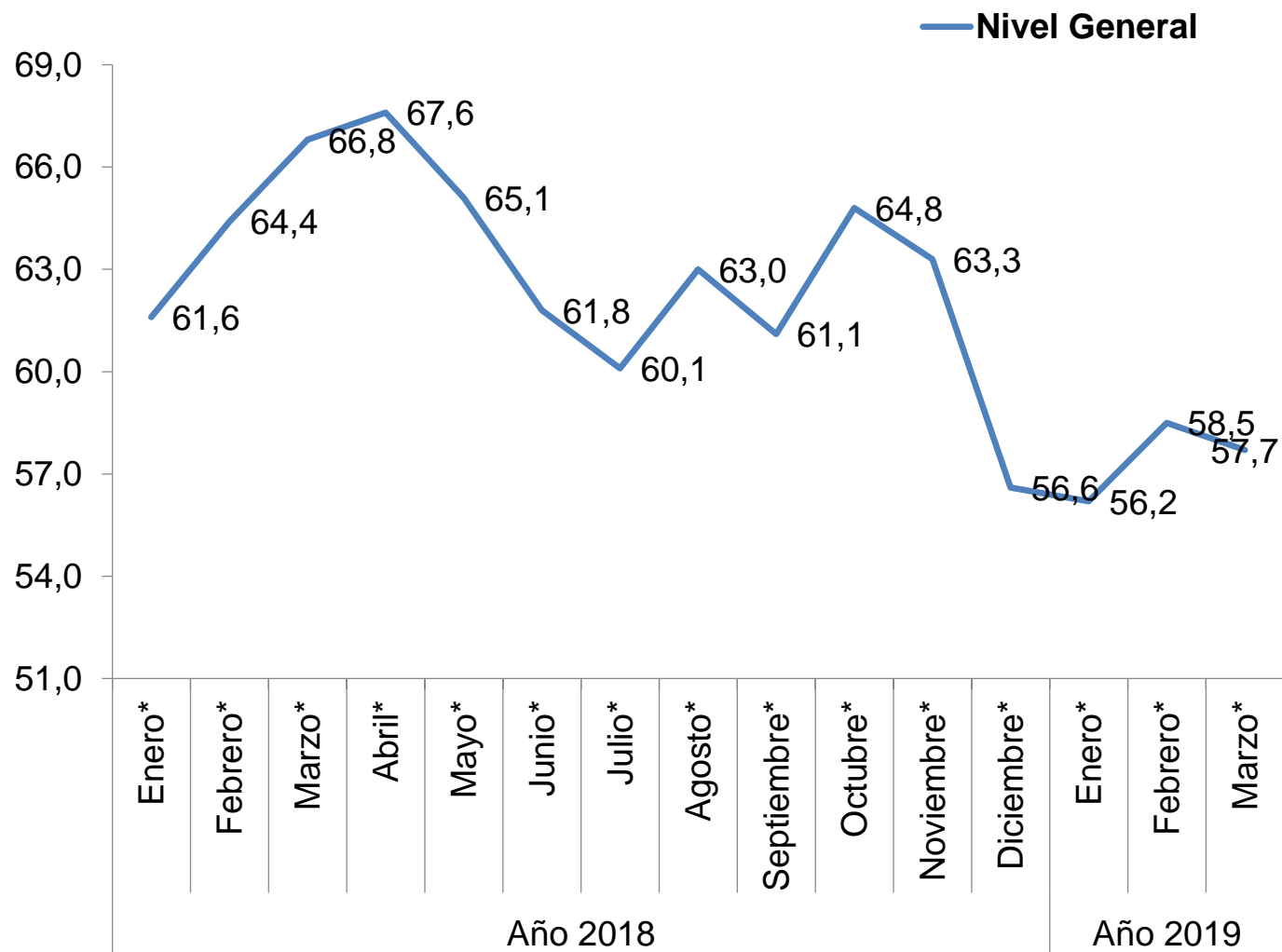
Índice de producción industrial manufacturero (IPI)



En marzo de 2019, el IPI registró una caída de 13,4% respecto a marzo del 2018.

Variación interanual del primer trimestre del 2019: -11,1%

Utilización de la capacidad instalada en la industria.

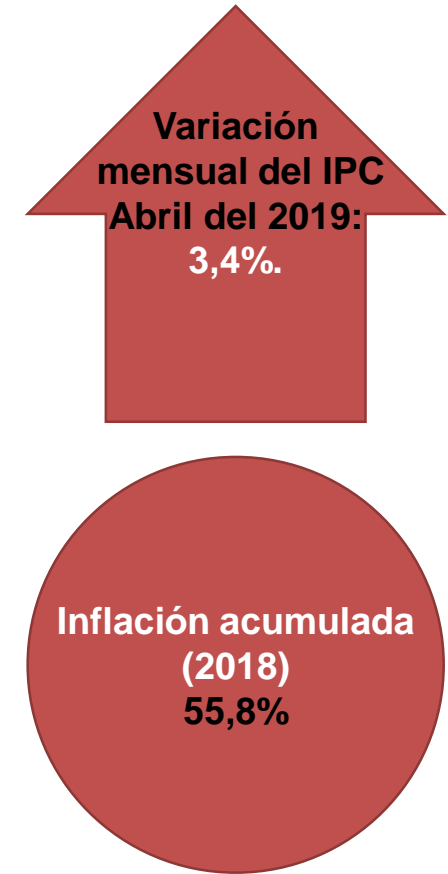
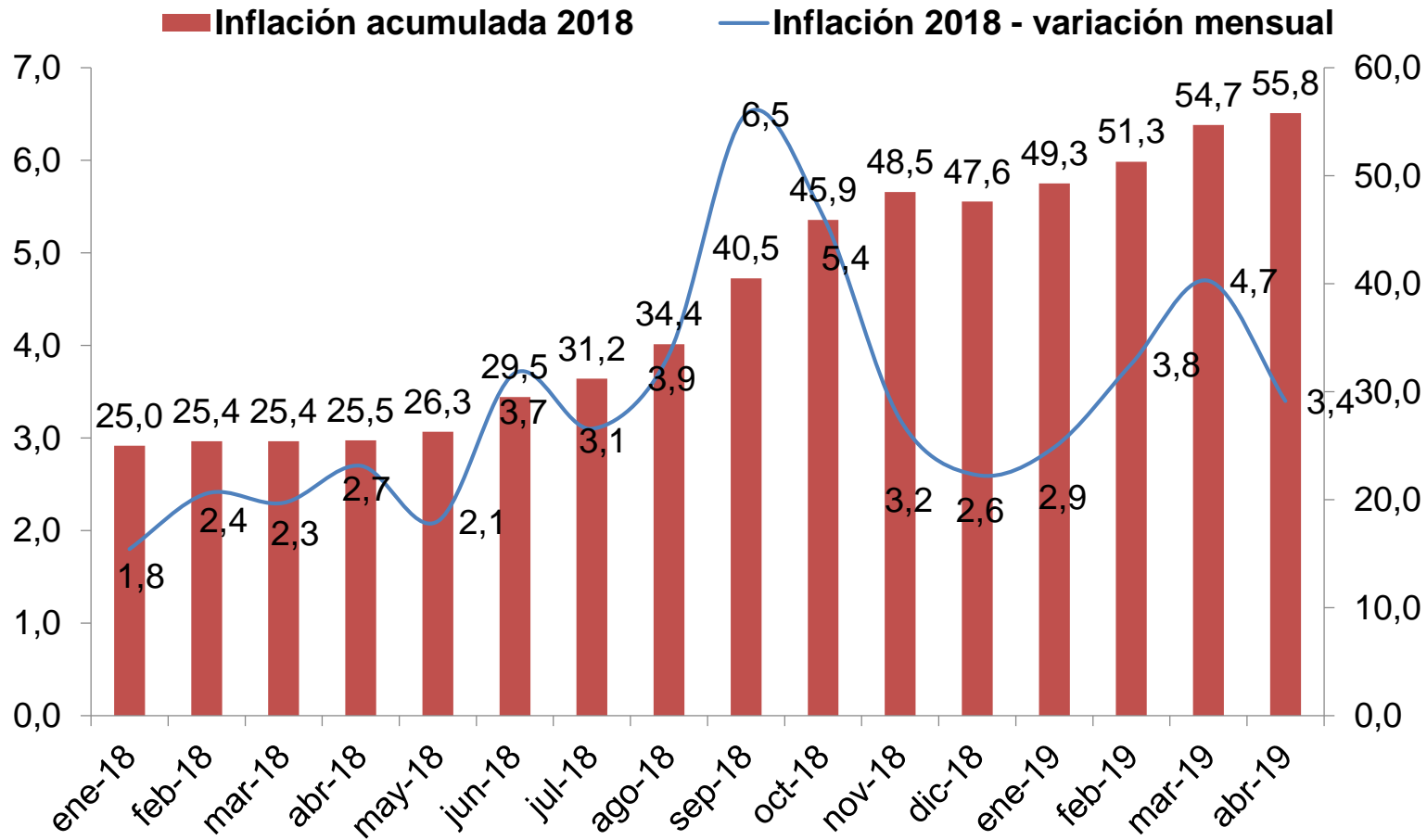


Utilización de la capacidad instalada en la industria
Marzo del 2019:
57,7%

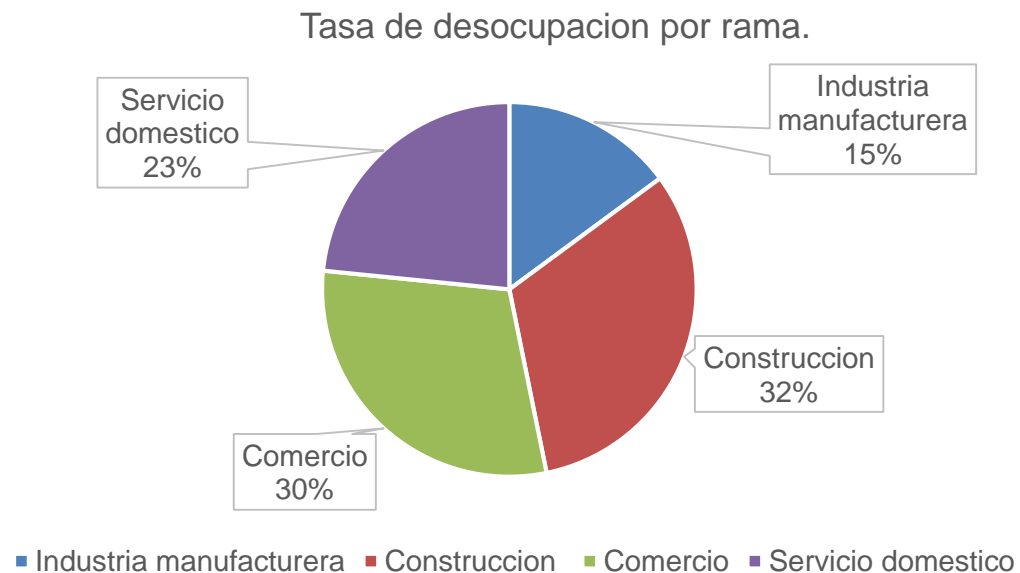
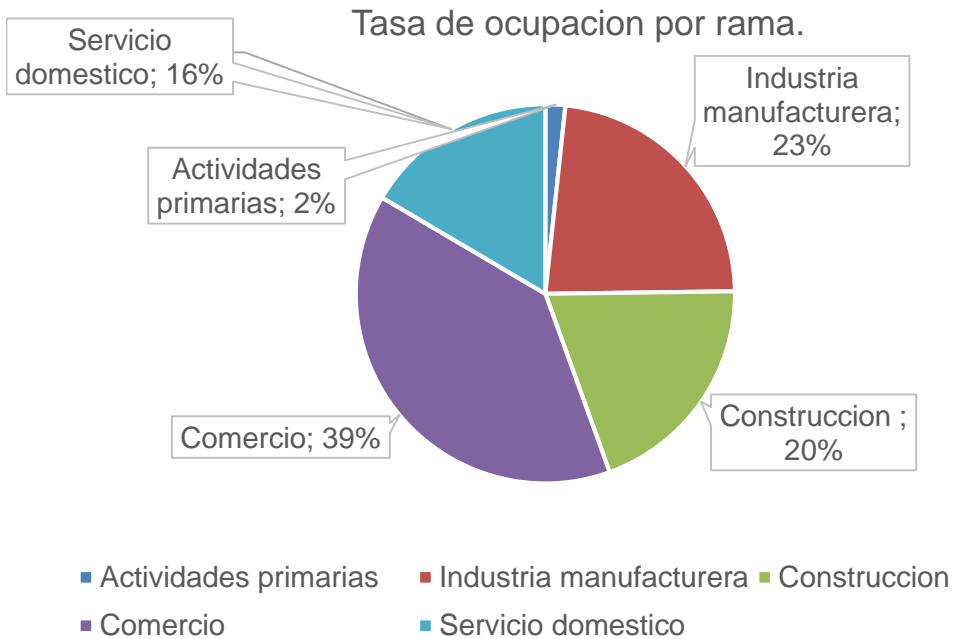
Caída de 6,7 puntos porcentuales desde marzo del 2018.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de INDEC

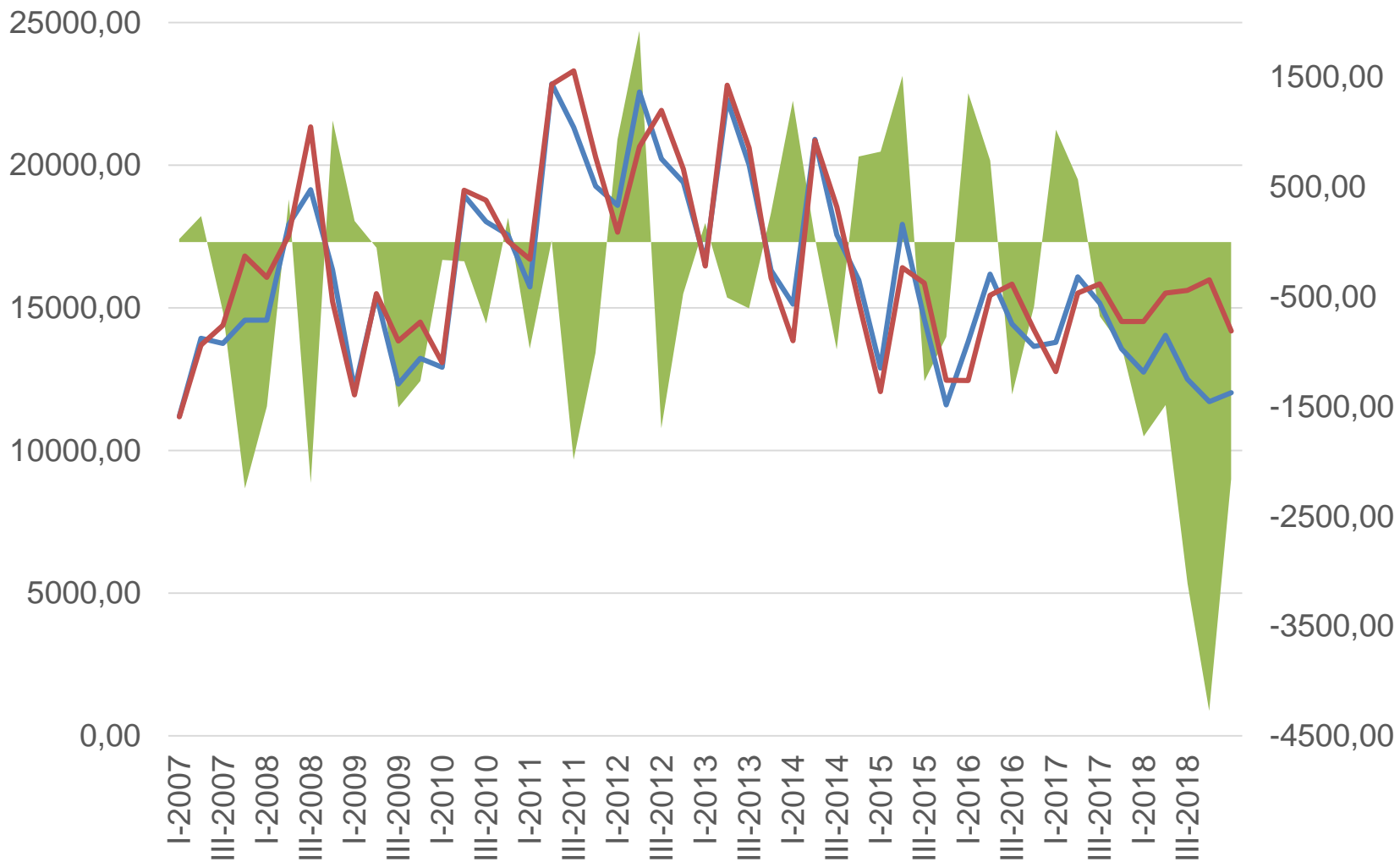
Índice de precios al consumidor (IPC)



Mercado de trabajo



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de INDEC, en base a EPH.



Exportaciones de bienes en miles de dólares. Balance cambiario y Balance de pagos/ICA, (I) 2007- (I) 2019

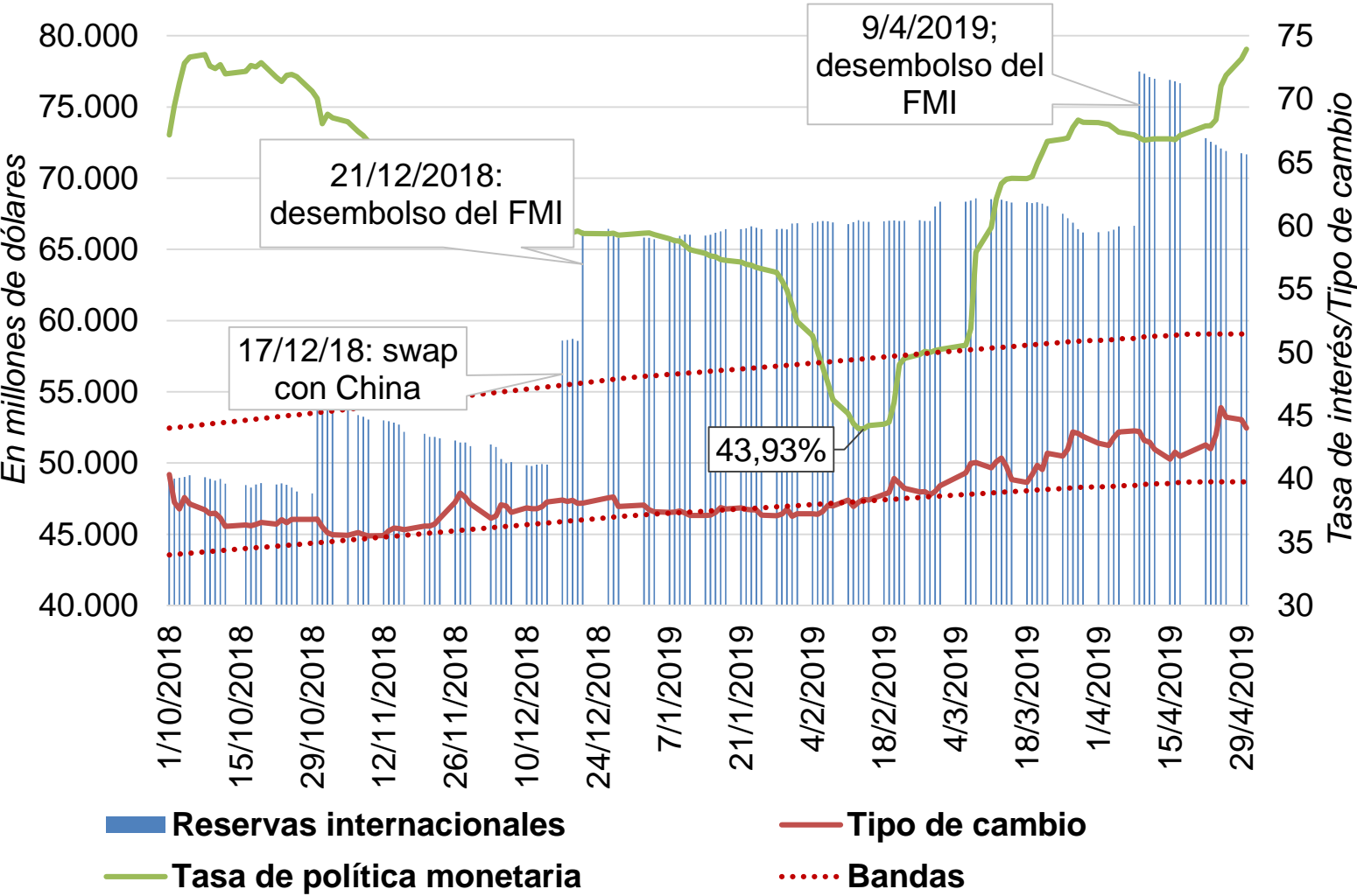
El Grafico muestra las diferencias y evolución de las exportaciones de bienes según Balanza de pagos y Balanza comercial. Se Observa una regularidad de cobros de exportaciones entre los primeros y terceros trimestres.

■ Diferencia (1-2, eje der.) — 1-Exportaciones bienes (BC) — 2-Exportaciones bienes (BP)

Sector Financiero

Política monetaria, cambiaria y fuga de capitales.

Nueva política cambiaria



Tipo de cambio y tasa igual reaccionan al alza:
 Tasa: 68%
 Dólar: \$46,90

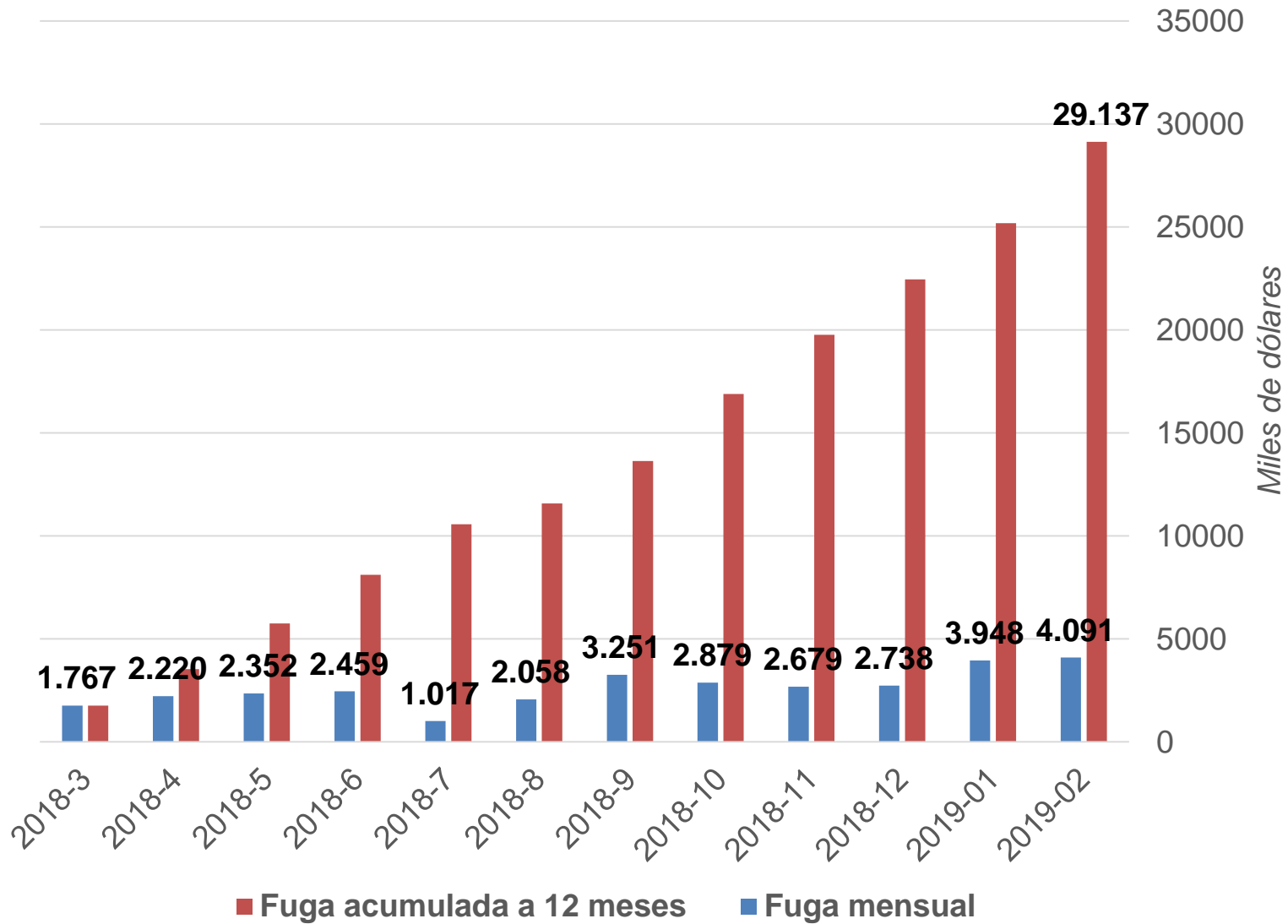
A partir del 22/4 se congelaron las bandas de no intervención:
 Superior: \$51,49
 Inferior: \$39,75

En un mes se perdió el 83% de las RRII del último desembolso del FMI (USD 9 mm)

El BCRA ha informado que intervendrá a discreción ante movimientos en la ZNI y con USD 250 millones fuera de ella.

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

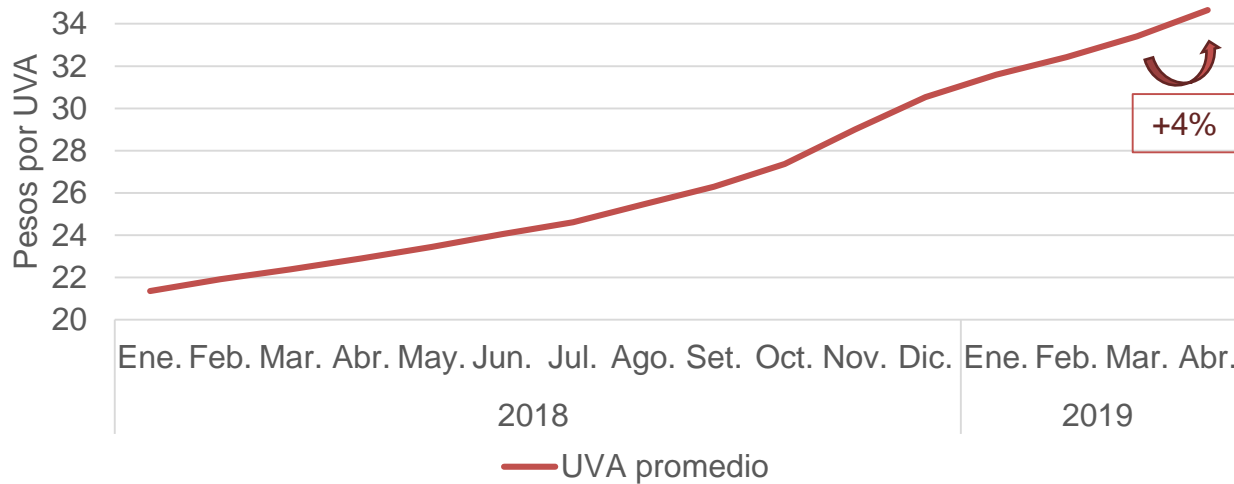
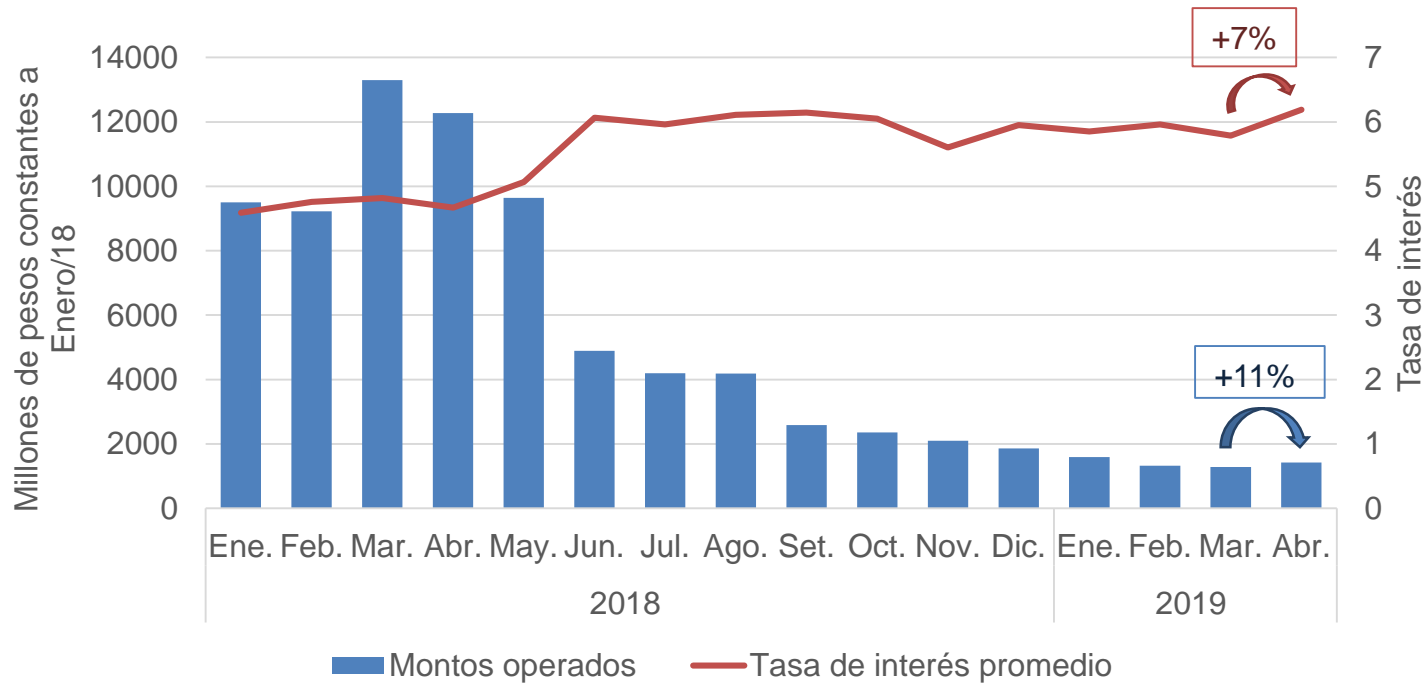
Fuga de capitales



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

Nuevo pico de fuga mensual en febrero: USD 4,09 millones

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.



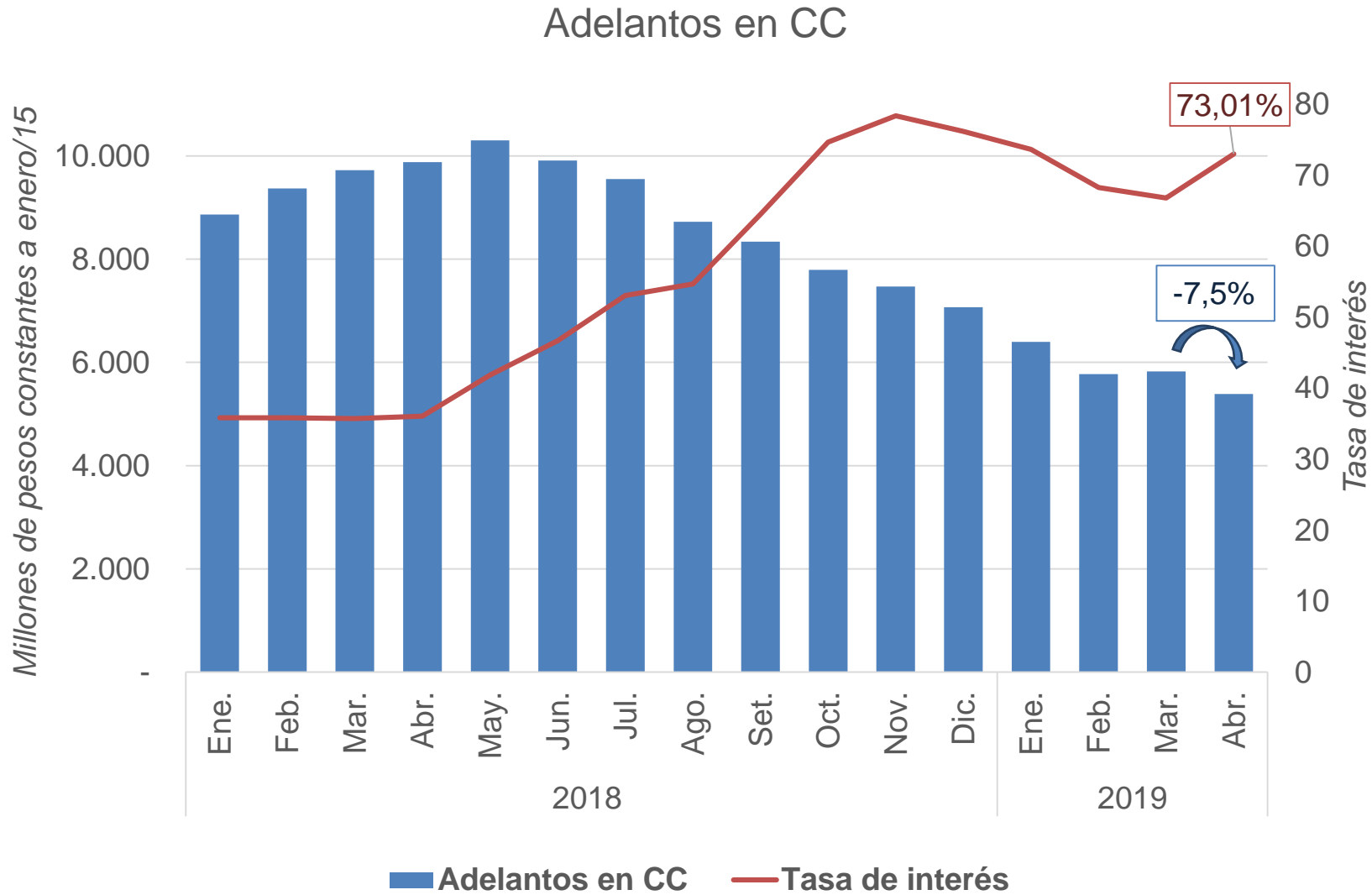
Hipotecarios UVA

Con las presiones cambiarias de abril, la tasa de referencia volvió a subir y con ella la de distintos créditos.

Tasa:
6,19%
UVA:
\$34,66

El monto operado supera a la baja inflación de abril, pero el aumento en la UVA afecta también a quienes ya tienen créditos.

Tasas activas de sector privado



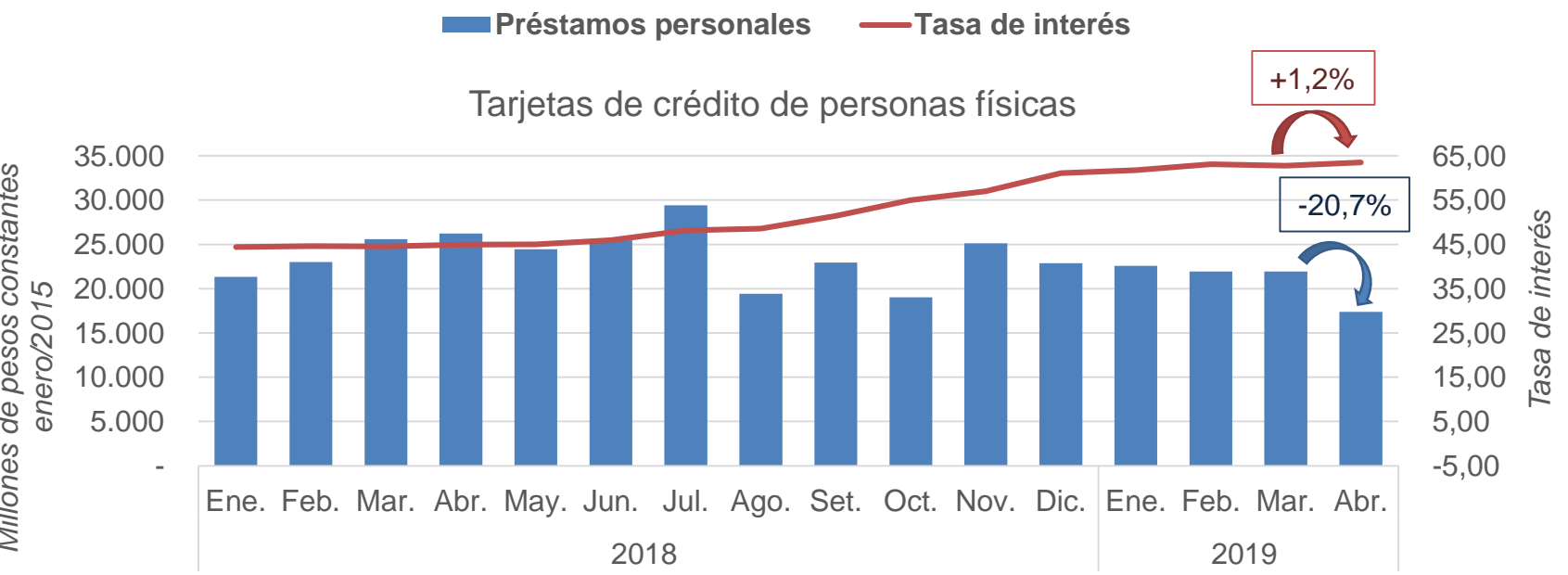
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA e INDEC.
Montos deflactados por IPC elaborado en base a INDEC 100=12/2016 y 9 provincias.

Tasas activas de sector privado

La TNA de los préstamos personales había descendido previamente y presenta un alza mayor.

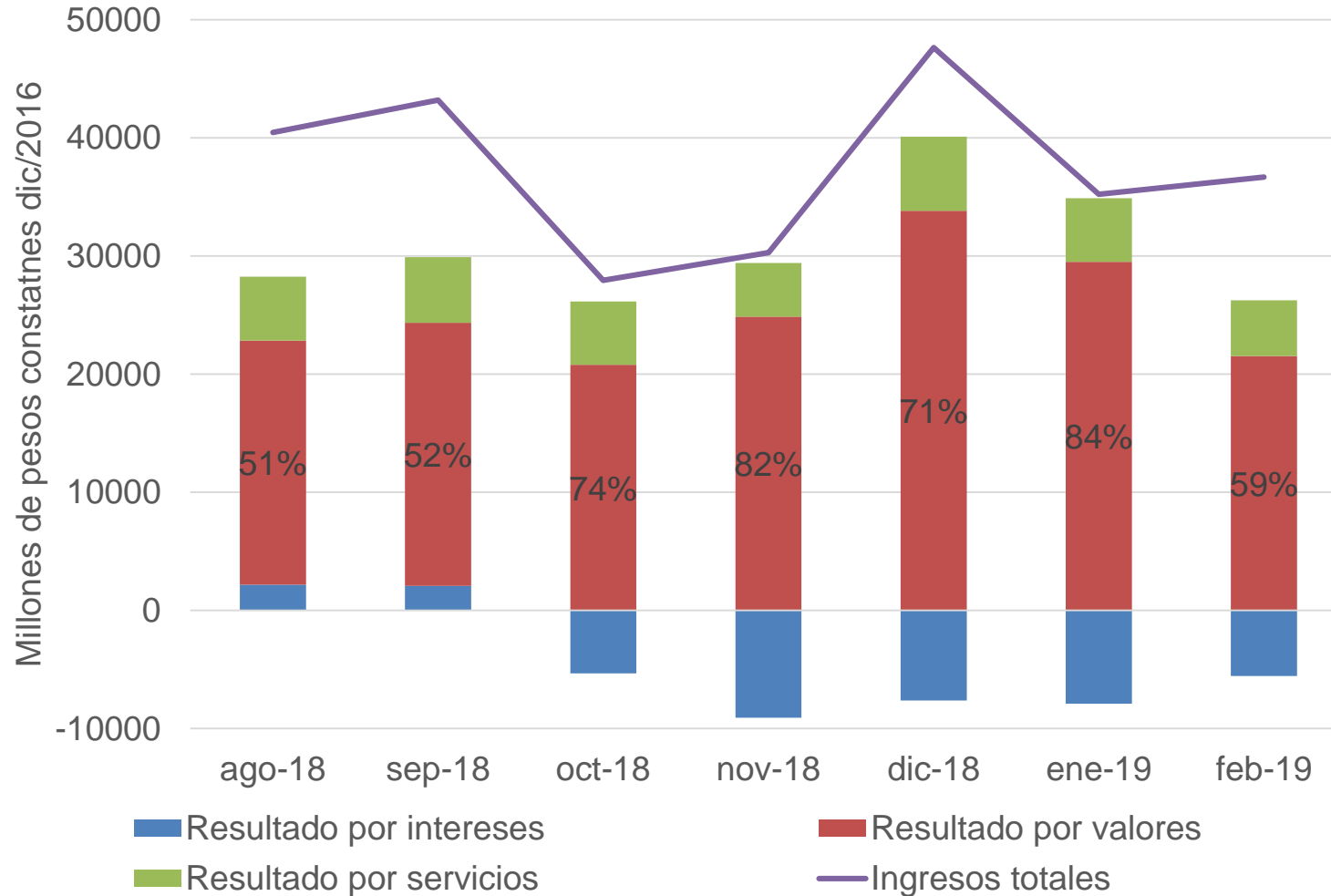
Sin embargo, la mayor caída en montos reales se presenta en las tarjetas de crédito.

Promedio de tasa efectiva anual del total del sistema:
Tarjetas internacionales 107,2%



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



Febrero – 2019
Bancos privados
 Los ingresos por intereses son casi un 15% mayores a los egresos.

Febrero – 2019
Bancos públicos
 Los ingresos por intereses son un 55% menores a los egresos.

En agosto y septiembre fueron muy altos los ORI (Otros Resultados Integrales) que incluyen revaluaciones de activos y diferencias de cambios por conversión de activos financieros.

En febrero, fueron muy altos los ingresos diversos (20%) porque la venta de Prisma Medios de Pago S.A.

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.