



CENTRO DE ESTUDIOS PARA
EL DESARROLLO ECONÓMICO
BENJAMÍN HOPENHAYN

INFORME DE COYUNTURA

RELEVAMIENTO DE INDICADORES OFICIALES Y PRIVADOS
entre el 16 de Junio y el 15 de Julio de 2018



/

@cedebh

cedebh@gmail.com

www.cedebh.com.ar

RELEVAMIENTO DE INDICADORES OFICIALES Y PRIVADOS

Período: Relevamientos difundidos entre el 16/06/2018 y el 15/07/2018

El presente informe recopila distintos indicadores económicos públicos y privados dados a conocer desde el 16 de junio del año 2018 al 15 de julio de 2018. Entendemos que esta compilación resulta un valioso insumo para analizar la situación económica- social de la Argentina.

El trabajo se estructura de la siguiente manera: a) breve análisis de coyuntura, b) índice de los indicadores publicados, c) información detallada de los indicadores. Desde el Centro de Estudios de Desarrollo Económico Benjamin Hopenhayn (CedeBH) publicaremos mensualmente este tipo de informes para continuar evaluando el desempeño de la economía local.

A) Informe de coyuntura

1. La bomba de las Lebacs

El macrismo inauguró una etapa de acelerado incremento de endeudamiento (en pesos y dólares). La deuda externa contraída en el 2016 superó los picos de endeudamiento anual alcanzados desde 1976: fue casi el doble del endeudamiento estatal de 1982 (21,4 mil millones de dólares constantes de 2016) y del de 2003 (19,2 mil millones de dólares de 2016 como resultado del salvataje al sistema financiero y asistencia a las provincias en el marco de la crisis de la Convertibilidad).

La deuda pública bruta que representaba alrededor del 40 por ciento del PIB a fines de 2015, saltó al 57 por ciento en 2017. La estimación para el cierre del 2018 es que esa relación será cercana al 80 por ciento. La historia demuestra que un modelo económico asentado exclusivamente en la toma de deuda es insustentable.

La contracara del endeudamiento en dólares fue la generación de “la bomba de las Lebacs” que actualmente representan alrededor de 20.000 millones de dólares. El instrumento utilizado (Lebacs) no es malo en sí mismo, sino que el problema reside en que se generó una inmensa masa de pesos que amenaza la estabilidad cambiaria.

A grandes rasgos, el mecanismo funcionó de la siguiente manera: 1) el Tesoro se endeudaba en dólares, 2) las divisas eran canjeadas por pesos emitidos por el BCRA, 3) los pesos eran esterilizados (es decir, sacados de circulación) con las Lebacs a una tasa de interés muy alta. Ese mecanismo impulsó una bicicleta financiera mientras el dólar se mantuvo relativamente calmo. Algo fue cambiando desde comienzos de 2018.

La dolarización de carteras reveló que los “inversores” comenzaron a dudar de la capacidad de repago de la deuda argentina. El jueves 3 de mayo, la revista Forbes

sentenció "puede que sea momento de salir de la Argentina", mientras el discurso oficial hablaba de meras "turbulencias".

A partir de entonces, la renovación de los vencimientos de las Lebac pasó a ser una cuestión de vida o muerte porque había que evitar que esos pesos se convirtieran a dólares. Eso obligó a una fuerte suba de la tasa de interés. Ese mayor costo del dinero se traslada al resto de los instrumentos financieros (descuentos de cheque, préstamos al consumo, hipotecarios) perjudicando a la actividad productiva. En la actualidad, el BCRA está pagando las tasas de interés nominales más altas del mundo.

Ultimas licitaciones de Lebac				
Fecha	Monto (en millones de pesos)	% de renovación	Tasa anterior	Tasa a la que se renovó
18/06/18	514000	60,00%	40,00%	47,00%
17/07/18	530000	74,40%	47,00%	46,50%

En ese marco, Luis Caputo impulsa un canje voluntario de Lebac (en pesos) por Letes/Botes (en dólares). La primera colocación de Letes fue muy floja en volumen (422 millones de dólares con vencimiento el 26 de julio de 2019) a pesar de que se otorgaron varios beneficios a los inversores (se mejoró el precio (y el tipo de cambio) al que se tomaban las Lebac) y se pagó una tasa muy alta (5,5 por ciento). Ese rendimiento financiero es casi el doble de lo que pagaban las Letes en 2017. Por otro lado, el canje de Lebac fue insignificante sobre el stock total (1 por ciento).

Aun cuando esa operatoria resultara "exitosa" implica salir de GUATEMALA para entrar en GUATEPEOR. En otras palabras, esa ingeniería financiera transforma deuda en pesos (del BCRA) en deuda en dólares (del Tesoro) incrementando la vulnerabilidad de la economía argentina ante posibles variaciones del tipo de cambio. En resumen, la "bomba de las Lebac" es reemplazada por "la bomba de las Letes". El stock actual de Letes ya asciende a alrededor de \$16.000 millones.

Próximos vencimientos de Letes	
Mes	Monto (en millones de dólares)
Agosto	1800
Septiembre	2000
Noviembre	2500

Tal como afirma Federico Furiase (director de Eco Go) "intentar desarmar la bola de nieve de Lebac a costa de engrosar los vencimientos de corto plazo de Letes implica cambiar riesgo de licuación de corto plazo por riesgo de default en el mediano plazo".

En ese sentido, el último informe del Instituto de Finanzas Internacionales (entidad que reúne a los bancos más importantes del mundo) señala que “dada su alta dependencia de la deuda nominada en moneda extranjera, Argentina, Hungría, Turquía, Polonia y Chile parecen ser los más vulnerables a grandes oscilaciones en los flujos de capitales”.

El riesgo de que Argentina no pague su deuda, implícito en los Credit Default Swaps (CDS) a cinco años, se duplicó al pasar de 3,73 de fines del 2017 a 6,76 por ciento en la actualidad. El seguro contra riesgo de default argentino es más caro que el griego a pesar de que ese país tiene una relación deuda/PIB del 180 %.

2. Acuerdo con el FMI

El acuerdo con el FMI incluye un durísimo ajuste fiscal que asciende a 3,7 puntos del PBI a lo largo de los próximos tres años. Cada punto de PIB equivale aproximadamente a 5.200 millones de dólares. Ese es el dinero que dejará de inyectarse al mercado doméstico con consecuencias negativas sobre la actividad y empleo.

Año	Recálculo meta resultado fiscal primario	
	Antes acuerdo con el Fondo	Después del acuerdo con el Fondo
2018	-3,2	-2,7
2019	-2,2	-1,3
2020	-1,2	0
2021	0	0,5

El informe técnico presentado al Directorio del FMI para la aprobación del acuerdo stand by para la Argentina por 50.000 millones de dólares incluye las siguientes “recomendaciones/compromisos”:

- Mantener "la tasa promedio de impuestos a la exportación de productos de soja" en 25,5%.
- Retrasar hasta 2020 las desgravaciones impositivas establecidas en la última reforma tributaria (reducción de cargas laborales, deducción del impuesto al cheque del impuesto a las Ganancias)
- Reducir los subsidios "a la energía y el transporte".
- Reducción del gasto público del 15 por ciento en términos reales.
- Despidos de "empleados no prioritarios" en 2018, congelar las contrataciones en el sector público en 2019 y 2020.
- Limitar la suba nominal de los salarios del sector público al 8 por ciento entre junio de 2018 y junio de 2019.

- Reducir 15 por ciento las transferencias a empresas del estado en 2019.
- Reducir las transferencias a las provincias un 1,2% del PBI en 2019.
- Reducir un 0,6% del PBI el gasto en capital.
- Vender tierras, inmuebles públicos y activos en fondos de pensión (el Fondo de Garantía de Sustentabilidad de ANSES).

3. Inflación

La inflación de junio (3,7 %) fue la más alta registrada por el Indec desde mayo de 2016. En la primera mitad del año, los precios al consumidor (IPC) ya subieron un 16 por ciento. Ese valor en sólo seis meses superó la pauta anual del 15 por ciento que el BCRA había definido el 28 de diciembre. Ese día, la conducción económica reformuló la meta original prevista por el gobierno nacional (de 8 a 12 %). Por su parte, el Presupuesto aprobado por el Congreso Nacional había pronosticado una inflación del 15,7 % para todo 2018.

IPC Nacional	
Mes	%
Ene-18	1,8
Febrero	2,4
Marzo	2,3
Abril	2,7
Mayo	2,1
Junio	3,7

Fuente: Indec

La gran diferencia entre el ritmo de aumento de precios minoristas y mayoristas permite predecir que la inflación continuará en niveles elevados durante los próximos meses. El índice de precios mayorista subió en junio un 6,5 por ciento respecto al mes anterior. Los precios al por mayor acumulan un alza del 44,1 por ciento en los últimos doce meses y un 30,3 por ciento en los primeros seis meses del año.

	Junio	Enero- Junio	Interanual
Índice de Precios Minorista	3,70%	16%	29,50%
Índice de Precios Mayorista	6,50%	30,30%	44,10%

Fuente: Indec

La aceleración inflacionaria pone en riesgo el cumplimiento del compromiso oficial plasmado en el acuerdo con el FMI. El documento interno del Fondo señala que "si la tasa de inflación (29 %) para los últimos doce meses rompe la banda interior, se

desencadenará una consulta con el staff sobre la respuesta de política apropiada”. “Si la banda exterior (32 %) es superada, las autoridades deberán completar una consulta sobre su propuesta de respuesta de política antes de ser elegibles para nuevos desembolsos bajo el programa”, agrega ese documento.

Inflación junio (en %)		
Fuente	junio	Interanual
IPC Ciudad de Buenos Aires	3,70%	29,80%
IPC Nacional Indec	3,70%	29,50%
Instituto Estadístico de los Trabajadores	3,50%	29,50%
Ferreres	3,90%	28,40%
Ecogo	3,70%	29,80%
Cedebh (Alimentos y Bebidas)	3,70%	32,50%
Elypsis	3,80%	
C & T	3,50%	30%
Ecolatina	3,50%	30%
Ceso (Alimentos y Bebidas)	4,70%	33,29%

B) Índice de los indicadores

PRODUCCION

- Actividad económica. Fuente: Indec
- Actividad económica. Fuente: Consultora Orlando Ferreres y Asociados
- Industrial. Fuente: Indec
- Industrial. Fuente: Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL).
- Automotriz. Fuente: ADEFA
- Acero. Fuente: Cámara Argentina del Acero
- Uso de capacidad instalada industrial. Fuente: Indec

COMERCIO EXTERIOR

- Balanza comercial. Fuente: Indec

EMPLEO

- Desocupación. Fuente: Indec

VENTAS - CONSUMO

- Supermercados y shoppings. Fuente: Indec
- Ventas minoristas. Fuente: CAME
- Patentamiento de autos. Fuente: Asociación de Concesionarios de Automotores de Argentina (Acara)
- Venta de motos
- Despacho de cemento. Fuente: Asociación de Fabricantes de Cemento
- Insumos de la construcción. Fuente: Índice Construya
- Índice de consumo. Fuente: ITE- Germán Abdala

OTROS

- Distribución del Ingreso. Fuente: Indec

C) Detalle de los indicadores

1) PRODUCCION

- Actividad económica. Fuente: Indec

Actividad económica	
I Trimestre 2017	0,60%
II Trimestre 2017	3,00%
III Trimestre 2017	3,80%
IV Trimestre 2017	3,90%
Acumulado 2017	2,90%
I Trimestre 2018	3,60%

- Actividad económica: la actividad cayó 2,8 por ciento interanual en mayo. En el período enero-mayo, la suba alcanza al 2,2%. Fuente: Consultora Orlando Ferreres y Asociados

- Industrial. Fuente: Indec

Actividad Industrial 2018	
Mes	% Variación interanual
Enero	2,60%
Febrero	5,30%
Marzo	1,20%
Abril	3,40%
Mayo	-1,20%
Acumulado	2,40%

- Industrial. Fuente: Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL).

Producción Industrial 2018	
Mes	% Variación interanual
Enero	-0,60%
Febrero	8,60%
Marzo	3,00%
Abril	6,10%
Mayo	-0,90%
Acumulado	3,10%

- Automotriz. Fuente: ADEFA

Producción automotriz 2018	
Mes	% Variación interanual
Enero	-18,30%
Febrero	62,60%
Marzo	25,50%
Abril	21,40%
Mayo	3,50%
Junio	-13,40%
Enero- Junio	10,00%

- Acero. Fuente: Cámara Argentina del Acero

Producción de Acero 2018	
Mes	% Variación interanual
Enero	18%
Febrero	36,80%
Marzo	20,60%
Abril	26,00%
Mayo	-18,50%

- Uso de capacidad instalada industrial. Fuente: Indec

Uso de capacidad instalada industrial 2018	
Mes	%
Enero	61,60%
Febrero	64,40%
Mayo	65,10%

2) COMERCIO EXTERIOR

- Balanza comercial: Balanza comercial: Fuente Indec.

Balanza comercial 2018 (en millones de dólares)			
Mes	Exportaciones	Importaciones	Resultado comercial
Enero	4.750	5.736	-986
Febrero	4.294	5.197	-903
Marzo	5.347	5.958	-611
Abril	5.164	6.102	-938
Mayo	5.162	6.447	-1.285
Acumulado	24.717	29.440	-4.723

Balanza comercial (en millones de dólares)	
Período	Resultado
2016	1.969
2017	-8.515
Enero-Mayo 2018	-4.723

3) EMPLEO

Período	Tasa de desocupación	
	% de Desocupación	% Subocupación
II - Trimestre 2015	6,60%	
III - Trimestre 2015	5,90%	
II Trimestre 2016	9,30%	11,20%
III - Trimestre 2016	8,50%	10,20%
IV Trimestre 2016	7,60%	10,30%
I Trimestre 2017	9,20%	9,90%
II Trimestre 2017	8,70%	11,00%
III Trimestre 2017	8,30%	10,80%
IV Trimestre 2017	7,20%	10,20%
I Trimestre 2017	9,10%	9,80%

Fuente: Indec

4) VENTAS - CONSUMO

- Supermercados y shoppings. Fuente: Indec

Mes	Ventas en Supermercados y Shoppings Año 2018			
	% Crecimiento interanual facturación supermercados	% Crecimiento interanual facturación shoppings	% Evolución interanual a precios constantes supermercados	% Evolución interanual a precios constantes shoppings
Enero	17,00%	21,00%	-3,10%	4,00%
Febrero	22,90%	24,10%	1,50%	6,60%
Marzo	29,0%	35,00%	7,00%	16,20%
Abril	17,20%	22,10%	-2,10%	6,00%
Acumulado			0,80%	8,40%

- Venta Minorista. Fuente: CAME

Mes	% Variación interanual
Enero	-1,0
Febrero	-1,5
Marzo	-2,0
Abril	-3,0
Mayo	-4,8
Junio	-4,2
Acumulado	-2,5

- Patentamiento de autos. Fuente: Asociación de Concesionarios de Automotores de Argentina (Acara)

	% Variación interanual
Enero	24,90%
Febrero	16,10%

Marzo	7,20%
Abril	17,80%
Mayo	6,70%
Junio	-18,20%
Total	10,40%

- Insumos de la construcción. Fuente: Índice Construya

Insumos de la construcción	
Mes	% Variación interanual
Enero	14,3
Febrero	12,4
Marzo	2,4
Abril	18,4
Mayo	7,4
Junio	-5,4
Acumulado	7,8

- Despacho de cemento. Fuente: Asociación de Fabricantes de Cemento

Despacho cemento	
Mes	% Variación interanual
Enero	17,3
Febrero	14,2
Marzo	4,7
Abril	13,3
Mayo	-3,8

Fuente: Asociación de Fabricantes de Cemento

- Venta de motos

Ventas motos	
Mes	% Variación interanual
Junio	-18,20%
Acumulado Anual	10,90%

- Índice de consumo. Fuente: ITE- Germán Abdala

Mes	Indicador con estacionalidad		Indicador sin estacionalidad	
	Nivel	% de var. anual	Nivel	% de var. mensual
Ene-18	92,88	3,48%	101,07	-0,3%
Feb-18	89,93	1,97%	99,88	-1,2%
Mar-18	98,96	1,84%	99,18	-0,7%
Abr-18	100,01	3,15%	99,68	0,5%
May-18	99,84	1,19%	98,86	-0,8%
Jun-18	98,14	-0,78%	97,33	-1,5%

5) OTROS

- Distribución del Ingreso. Fuente: Indec

Coeficiente de Gini	
Período	Coeficiente de Gini
II Trimestre 2015	0,372
II Trimestre 2016	0,427
III Trimestre 2016	0,451
IV Trimestre 2016	0,428
I Trimestre 2017	0,437
II Trimestre 2017	0,428
III Trimestre 2017	0,427
IV Trimestre 2017	0,417
I Trimestre 2018	0,440

Distribución del ingreso - Ingreso familiar	
Período	Diferencia entre el decil 1 y el decil 10 (ingreso familiar)
I Trimestre 2015	17,8
II Trimestre 2015	16,5
III Trimestre 2015	Apagón estadístico
IV Trimestre 2015	Apagón estadístico
II Trimestre 2016	18,9
III Trimestre 2016	21,7
IV Trimestre 2016	18,7
I Trimestre 2017	21,8
II Trimestre 2017	19,6
III Trimestre 2017	19,2
IV Trimestre 2017	17,0
I Trimestre 2018	20,1