



INFORME ECONÓMICO MENSUAL – ABRIL 2018

Inflación, salarios, actividad económica y más



UNIVERSIDAD AUSTRAL

Autores

- **Eduardo Luis Fracchia**
Investigador Senior
- **Carlos Marcelo Belloni**
Asistente de investigación

Documento elaborado por el Departamento de Economía del IAE, Universidad Austral.

EDITORIAL*

**Por Juan J. Llach*

La bipolaridad EEUU-China: ¿nueva fase de la globalización?

A lo largo de toda la historia humana la gran mayoría de reemplazos de la potencia dominante se dirimieron en los campos de batalla. No fue el caso de los dos últimos, que se dirimieron pacíficamente. Así fue cuando los EEUU tomaron el cetro del Reino Unido, aunque, por cierto, ello fue muy facilitado por los estrechos vínculos entre ambos más el hecho de haber luchado juntos en las dos grandes guerras. Mucho más sorprendente fue el reemplazo del bipolarismo que compartían los EEUU y la URSS por el mundo unipolar, transitorio, que le sucedió. Hoy nos encontramos con dos grandes naciones-imperios que aspiran, por lo menos, a compartir el cetro global con los EEUU. Por un lado, China -que es ya la mayor economía del mundo- aventaja a Rusia en su dinámica y diversidad económica, en la educación y, cada vez más, en las tecnologías, aun las militares o especiales, en las que

Rusia todavía predomina. Si estas tendencias continúan lo más probable es que sea China, y no Rusia, quien lidere junto a los EEUU un nuevo mundo bipolar.

La guerra comercial iniciada por los EEUU hace poco más de un mes, se ha dirigido principalmente contra China y ha sido en gran medida verbal. Lo más probable es que se llegue a una negociación entre los dos colosos. La escena recuerda lo ocurrido entre EEUU y Japón hace cuatro décadas. Créase o no, existía la percepción de que el país asiático podría llegar a ser la principal potencia económica, superando a los EEUU. Lo que puntualmente más preocupaba era el aumento incontrolable de las importaciones de autos nipones. Finalmente se llegó a una negociación, que incluyó, primero, establecer una cuota a las importaciones automotrices japonesas del 30% del mercado; en segundo lugar, flexibilizar la

La bipolaridad EEUU-China: ¿nueva fase de la globalización?

Los mercados globales desde la elección de Trump				
	8/11/2016	14/3/2017	11/4/2017	3.18/11.16
Monedas				
Dólar (DXY Bloomberg)	97.9	89.8	89.5	-8.6
USD / Euro	1.103	1.237	1.239	12.3
Yen / USD	105.2	106.3	106.8	-1.6
Yuan / USD	6.79	6.32	6.28	8.1
Peso AR / USD	15.0	20.2	20.1	-25.8
Peso BR / USD	3.17	3.26	3.40	-6.7
Peso MX /USD	18.3	18.6	18.2	0.7
Rendimiento Bonos				
Bono 10 años EEUU	1.86	2.82	2.78	92 puntos
Riesgo EMBI emergentes	346	338	342	-4 puntos
Commodities(Bloomberg)				
Oro Comex	1274.5	1325.6	1359.1	6.6
Petróleo WTI	45.0	61.0	66.9	48.8
Cobre Comex	238.0	315.9	312.6	31.3
Soja x bushel	1011.3	1032.3	1067.0	5.5
Bolsas				
EEUU, S&P500	2139.6	2749.5	2650.5	23.9
Europa Bloomerg 500	224.8	252.7	253.9	12.9
China, Shangai Composite	3147.9	3291.4	3208.1	1.9
Japón, Nikkei 500	1619.4	2185.9	2150.6	32.8
Argentina, Merval	17138.4	32824.5	32276.5	88.3
Brasil, Bovespa	64157.7	86051.0	85276.8	32.9
México INMEX	2819.2	2866.3	2884.6	2.3
Notas. Verde, sube último mes. Rojo, baja. Negro, neutral. Negrita, las tres mayores subas y bajas desde el 8/11/16. La columna final de monedas expresa apreciación o depreciación respecto del USD.				

radicación de terminales niponas en EEUU y, por último, pero muy importante, en 1985 tuvo lugar el llamado “Acuerdo Plaza”, que implicó volver atrás con el “súper dólar” de Reagan y devaluarlo un 50% en relación con el yen japonés.

Se usaron en ese caso tres herramientas que, sin dudas, pueden volver antes de que la guerra comercial verbal China vs. EEUU en una guerra comercial escalada. En este marco, nuestra percepción es que se está iniciando una nueva era de las relaciones económicas internacionales que no significa el cese de la globalización económica, pero si aperturas económicas negociadas, menos drásticas y más discrecionales. El hecho de que ellas se den junto al afianzamiento de los movimientos nacional-populistas, paralelo a un deterioro de la democracia republicana en muchos países, da y seguirá dando a las relaciones económicas globales mayores cuotas de riesgo e

La bipolaridad EEUU-China: ¿nueva fase de la globalización?

incertidumbre. Aun así, seguirán apareciendo oportunidades diversas, aquí y allá. Pero no se tratará de un viento de cola, sino de brisas variables que, para permitir buenos resultados, deberán ser piloteados por expertos.

Entretanto, muchos de los índices de inflación en los EEUU están perforando el techo de 2% anual con el que se guía la Reserva Federal. Todavía están por debajo de ese nivel, sin embargo, los indicadores que más sigue ese organismo, a saber, los índices de inflación implícitos en el gasto personal de los hogares. Todavía está abierto el escenario de cuántas alzas más de su tasa de interés hará la Reserva Federal –además de la recientemente realizada en marzo. Ello dependerá no sólo de la inflación, sino también de la evolución de la volatilidad de los mercados y de las guerras

comerciales, ya que ambas pueden afectar el nivel de actividad económica, en el que también se fijarán Trump y la Reserva Federal.

En la Tabla adjunta puede verse que, hasta ahora, no se ha dado el ciclo negativo que la mayoría pronosticaba entonces: suba de las tasas de interés de la Reserva Federal y de los rendimientos de los bonos del Tesoro de EEUU, reducción del flujo de capitales hacia los países emergentes, caída del precio de los commodities y apreciación del dólar.

La razón principal, a nuestro juicio, es que los mercados financieros ven en Trump un sesgo más pro-inflación que el de sus antecesores. Si ello ocurre, aunque la Reserva Federal suba sus tasas, los inversores confían menos en el dólar, lo que potencia la suba de los

La bipolaridad EEUU-China: ¿nueva fase de la globalización?

commodities y la caída de los bonos del Tesoro, o sea la suba de su rendimiento. Es un ciclo casi calcado del ocurrido entre 2004 y 2008 salvo que ahora, por suerte, las subas de commodities y la baja del dólar son mucho más moderadas, en parte porque no existe un apalancamiento tan considerable como entonces.

Si todo sigue así, aun con la incertidumbre y la volatilidad existentes, el escenario internacional para la Argentina es razonablemente propicio. Más aún si,

como parece ser hasta ahora, se afianza la recuperación de Brasil y se confirma el corte de la sequía, que permitiría prever una cosecha 2018-19 sustancialmente mejor que la de este año.

Juan J. Llach

PANORAMA INTERNO

****Por Eduardo L. Fracchia***

El comercio exterior enciende luces rojas

El intercambio comercial argentino experimentó un conjunto de shocks domésticos importantes durante el inicio del gobierno de Macri, tales como la devaluación, la eliminación/reducción de retenciones, y la relajación de las restricciones a las importaciones. Todas las medidas tuvieron como objetivo la mayor apertura comercial, ya que no sólo se pretendieron fomentar las exportaciones sino también las importaciones.

Por un lado, la búsqueda de incrementar las ventas al exterior tuvo como objetivo asegurar un mayor ingreso de divisas y recuperar el superávit comercial que se había perdido. De acuerdo con las medidas adoptadas, la intención del gobierno pareció estar destinada a modificar la estructura económica hacia una economía más intensiva en la producción de bienes transables, en particular en aquellos bienes sobre los cuales Argentina posee ventajas comparativas a nivel mundial como lo son los productos agropecuarios. Por otro lado, la

relajación de las restricciones para las compras en el exterior pareciera haber tenido un objetivo más bien de disciplinamiento de los precios internos. La apreciación real del tipo de cambio luego de la salida del cepo compensó en gran medida la contracción del ingreso doméstico en 2016. Si bien las importaciones cayeron en valor, se incrementaron en cantidades. El fuerte crecimiento de las importaciones vino en 2017 el cual, sumado al estancamiento de las exportaciones, terminó agravando de manera importante el déficit comercial.

En 2017, la recuperación de la economía combinada con una importante apreciación cambiaria y un mayor grado de apertura comercial significó la aparición de un nivel de déficit comercial récord. El déficit alcanzó los us\$ 8.472 millones, superando ampliamente el anterior record de us\$ 5.751 de 1994. Mientras que las exportaciones crecieron apenas 0,9%, las importaciones aumentaron 19,7%. El flojo desempeño de las

El comercio exterior enciende luces rojas

exportaciones se explica por la contracción de los Productos primarios (-5,7%) y las MOA (-3,7%) que aplacaron la recuperación de las MOI (11,1%) y de la exportación de Combustibles y energía (18,6%). Las importaciones, en cambio, crecieron en todos los usos de manera muy importante, destacándose los Vehículos de pasajeros (40,9%), Bienes de capital (23%) y Bienes de consumo (20,9%).

En lo que va del 2018 se viene observando una persistencia en la tendencia hacia un mayor déficit comercial. Pese a la reacción de las exportaciones (crecieron 11% y 10% en enero y febrero), el crecimiento de las importaciones sigue acelerándose. En los primeros 2 meses del año, la mejora de las exportaciones fue insuficiente frente al aumento de las importaciones lo que significó un crecimiento del déficit comercial acumulado de casi el 600%, alcanzando los us\$ 1872

millones.

En cuanto al comportamiento sectorial de las exportaciones se viene observando una mejora del sector agropecuario (12% de crecimiento de los Productos primarios), aunque en el mes de marzo estaría muy afectado por las condiciones climáticas. Las MOI vienen evidenciando una importante recuperación en el primer bimestre con un crecimiento del 19% impulsado fundamentalmente por el sector automotriz, liderado por el efecto Brasil. Por el lado de las importaciones, se observa un crecimiento en todos los usos, destacándose Bienes de capital (18%), los Combustibles y lubricantes (58%) y los Bienes de Consumo (26%). En términos de cantidades todos los usos se mantienen creciendo por encima del 20%, con Bienes de Consumo y Bienes de Capital creciendo 22%.

El comercio exterior enciende luces rojas

Las importaciones están complicando a la industria nacional, en qué ramas, ¿cuáles son las alternativas para revertirlo?

Las importaciones vienen creciendo a un ritmo muy importante desde marzo del año pasado (24% interanual, en promedio). Gran parte de la industria nacional no estaba acostumbrada a competir contra los productos importados y la eliminación de las restricciones a las importaciones se implementó en un contexto de apreciación cambiaria y baja productividad. Frente a esta situación, muchas empresas nacionales se enfrentaron con un escenario complicado debido a la imposibilidad de competir vía precios (el factor más relevante en este contexto).

En general todos los rubros de las importaciones presentaron en los dos años de gestión de Cambiemos

un importante crecimiento aunque se destaca por su impacto el mayor ingreso de los bienes de consumo importados. Las principales ramas afectadas por la mayor demanda de bienes externos han sido las industrias textil e indumentaria, calzado, alimentos, y bienes de capital, en particular en el segmento PyME. En el corto plazo, no se espera que el gobierno adopte medidas de política que podrían revertir parcialmente esta tendencia tales como mejorar la competitividad vía precios (depreciación del tipo de cambio real) y/o medidas arancelarias en favor de los sectores más vulnerables. En el mediano y largo plazo, fomentar la apertura comercial de manera sostenible sólo será posible mediante la mejora de la competitividad basada en el crecimiento de la productividad gracias a una mayor inversión.

El comercio exterior enciende luces rojas

¿Qué políticas públicas podrían impulsar un cambio de tendencia en la balanza comercial este año?

La tendencia de la balanza comercial es hacia un mayor déficit. El crecimiento de las importaciones se explica por tres factores. En primer lugar, por la eliminación de restricciones impuestas durante el gobierno anterior con las cuales contenían de gran manera la entrada de bienes extranjeros al mercado local. En segundo lugar, atraso del tipo de cambio real aún presente. En tercer lugar, la recuperación de la actividad económica también está impulsando las importaciones en especial en bienes de capital y maquinarias y equipos gracias al crecimiento de la inversión.

Para lo que resta del año se espera que los tres factores sigan actuando en el mismo sentido: mayor apertura comercial, estabilización del tipo de cambio real y

crecimiento económico.

Por el lado de las exportaciones, éstas enfrentan hoy un problema de baja competitividad debido al atraso cambiario (altos costos en dólares) y a la baja productividad. Pese al importante crecimiento en materia de inversiones, la mejora en la productividad de las empresas exportadoras llevará tiempo.

El objetivo del gobierno en materia de comercio exterior es continuar abriendo la economía priorizando las exportaciones del sector primario. En este contexto, la única forma de quebrar la tendencia observada en el corto plazo pareciera ser el aumento del tipo de cambio real (algo poco probable) con la cual se pueda contener las importaciones y fomentar aún más las exportaciones, en particular las del sector agropecuario.

El comercio exterior enciende luces rojas

¿Cuáles son las perspectivas para este año y qué oportunidades se abren para el mediano plazo?

Para este año se espera que continúe la tendencia hacia un déficit comercial creciente. Las exportaciones terminarían cerca de los 60.000 millones de dólares y las importaciones en torno a los 70.000 millones, cerrando así el año con un déficit comercial cerca de los 10.000 millones de dólares.

El comercio internacional se está recuperando gracias al crecimiento de las economías avanzadas. Los precios de los commodities dejaron de caer e incluso algunos comenzaron a recuperarse. En este contexto, la demanda de productos primarios de China, Estados Unidos y la zona del euro comenzará a revitalizarse. La salida de la recesión de Brasil es una gran noticia para el comercio exterior argentino, en particular, para la

industria automotriz local la cual ya viene mejorando. Es muy probable que estemos frente el inicio de un nuevo ciclo de crecimiento económico mundial y Argentina no debería desaprovechar esta oportunidad. La economía argentina es nuevamente una economía abierta en términos comerciales, por lo cual, para sumarse a esta nueva oleada de manera sostenible y evitar la famosa “restricción externa”, será fundamental mejorar la competitividad, no sólo mediante ajuste de precios sino fundamentalmente vía productividad. Para lograr esto último, se requerirá de una mayor inversión que sólo se hará presente y de manera sostenible en un contexto de estabilidad macroeconómica e institucional.

Carlos M. Belloni

Eduardo L. Fracchia

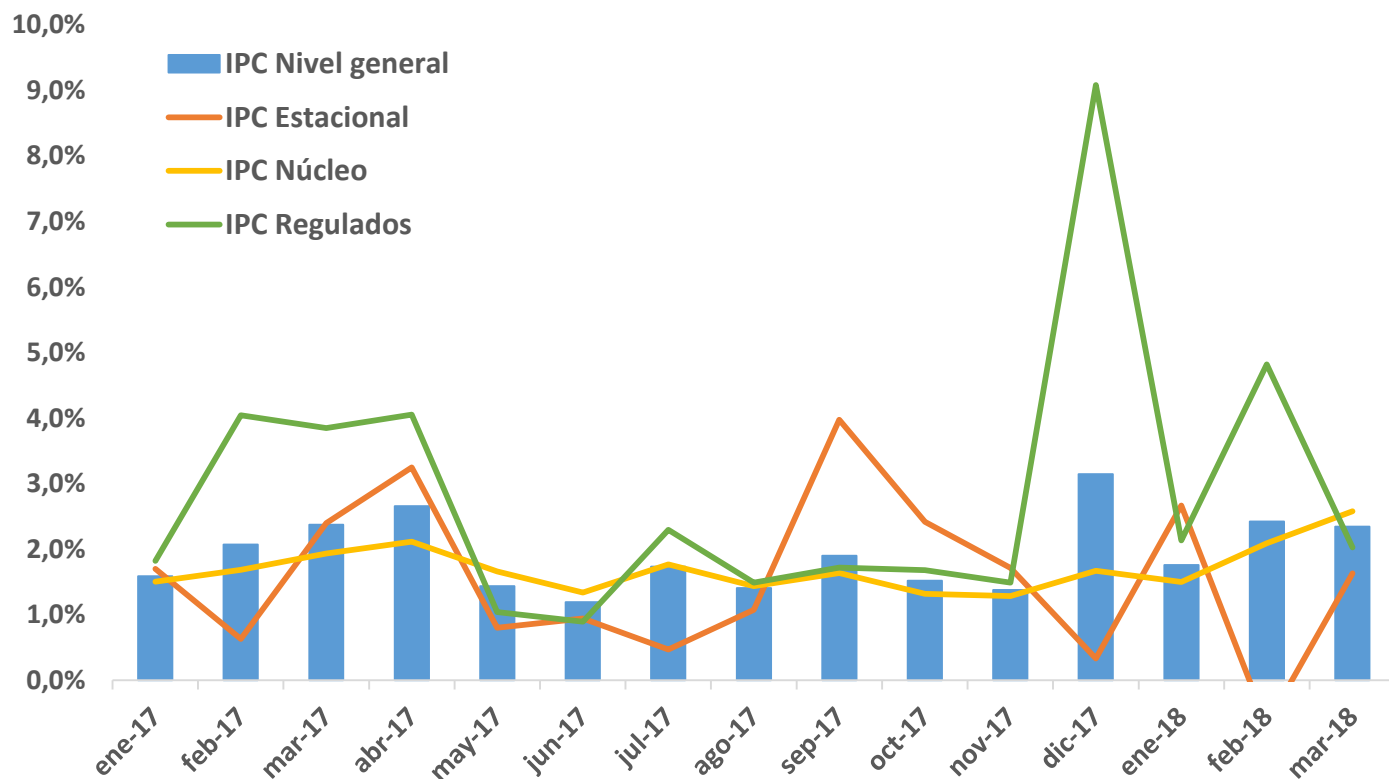
PRECIOS

**Por Carlos M. Belloni*

PRECIOS

Inflación minorista e inflación núcleo

Inflación nacional (variación % mensual)



Fuente: INDEC.

- La inflación minorista de marzo fue 2,3% y acumula en los primeros 3 meses del año 6,7%. En términos interanuales se mantiene por encima del 25%.
- La inflación núcleo se aceleró de manera importante. Fue de 2,6% mensual y alcanza el 22,4% interanual.

PRECIOS

Resumen

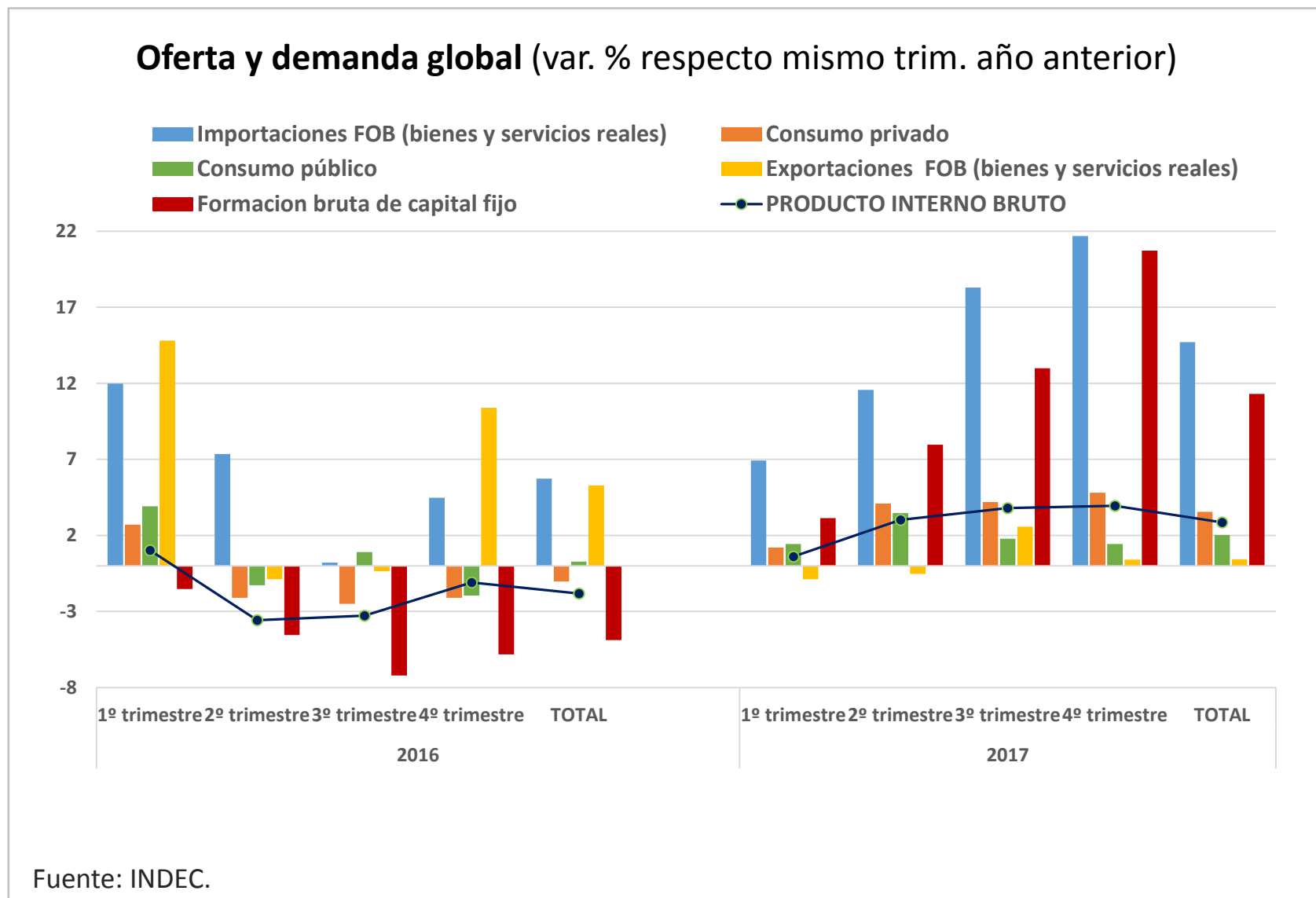
- La **inflación de marzo** estuvo impulsada por el efecto de segunda vuelta de los ajustes de las **tarifas públicas** y el **aumento del dólar** durante los meses precedentes. También se sumó el crecimiento estacional de algunos bienes y servicios.
- La **inflación mensual minorista** registró un aumento de 2,3% a nivel nacional y se mantiene por encima del 25% anual.
- Entre las categorías que componen el índice, se destaca el fuerte crecimiento de la **inflación núcleo** (2,6% mensual) que asciende a 22,4% en términos interanuales.
- El crecimiento de los **precios minoristas** ya había sido anticipado en el mes anterior por la inflación mayorista que registró en febrero un fuerte crecimiento mensual del 4,8% (el mayor desde febrero de 2016).
- El **salario real** arrancó el año estable. En enero, el indicador retrocedió 0,4% producto del crecimiento promedio interanual del 25,2% de los salarios nominales, levemente por debajo de la inflación en ese mes (25,5%).
- La **meta inflacionaria** del 15% es imposible de cumplir dado que sólo sería posible si la variación promedio mensual de los precios fuese menor al 0,9%, algo que no tiene precedentes desde la recesión de 2009.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

**Por Carlos M. Belloni*

ACTIVIDAD ECONÓMICA

PBI y Actividad industrial



- En el cuarto trimestre de 2017 el PBI creció 3,9% anual, cerrando el año en 2,9%. El crecimiento trimestral del PBI fue el mayor del año. La IBIF se expandió 20,7%.
- La industria acelera la recuperación. En febrero, se expandió 5,3% a/a y acumula un avance del 3,9%.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

Resumen

- En el cuarto trimestre de 2017 la economía creció 3,9% anual, cerrando el año en 2,9%. El crecimiento trimestral del PBI fue el mayor del año.
- Por el lado de la demanda global, se registró un importante crecimiento de la inversión (IBIF) del 20,7% interanual.
- El consumo público creció 1,4%, el consumo privado 4,8%, y las exportaciones 0,4%.
- En el primer mes del 2018, la actividad económica creció 4,1%, por encima del promedio de los últimos 6 meses (3,9%), según el indicador EMAE del Indec.
- En febrero, el Estimador Mensual Industrial (EMI) del INDEC se expandió 5,3% a/a (luego de haber crecido 2,6% el mes precedente) y acumula un avance del 3,9%.
- La producción industrial PyME creció 1,5% en febrero (octavo mes consecutivo).
- La construcción se desacelera aunque sigue firme. En febrero, creció 16,6%.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

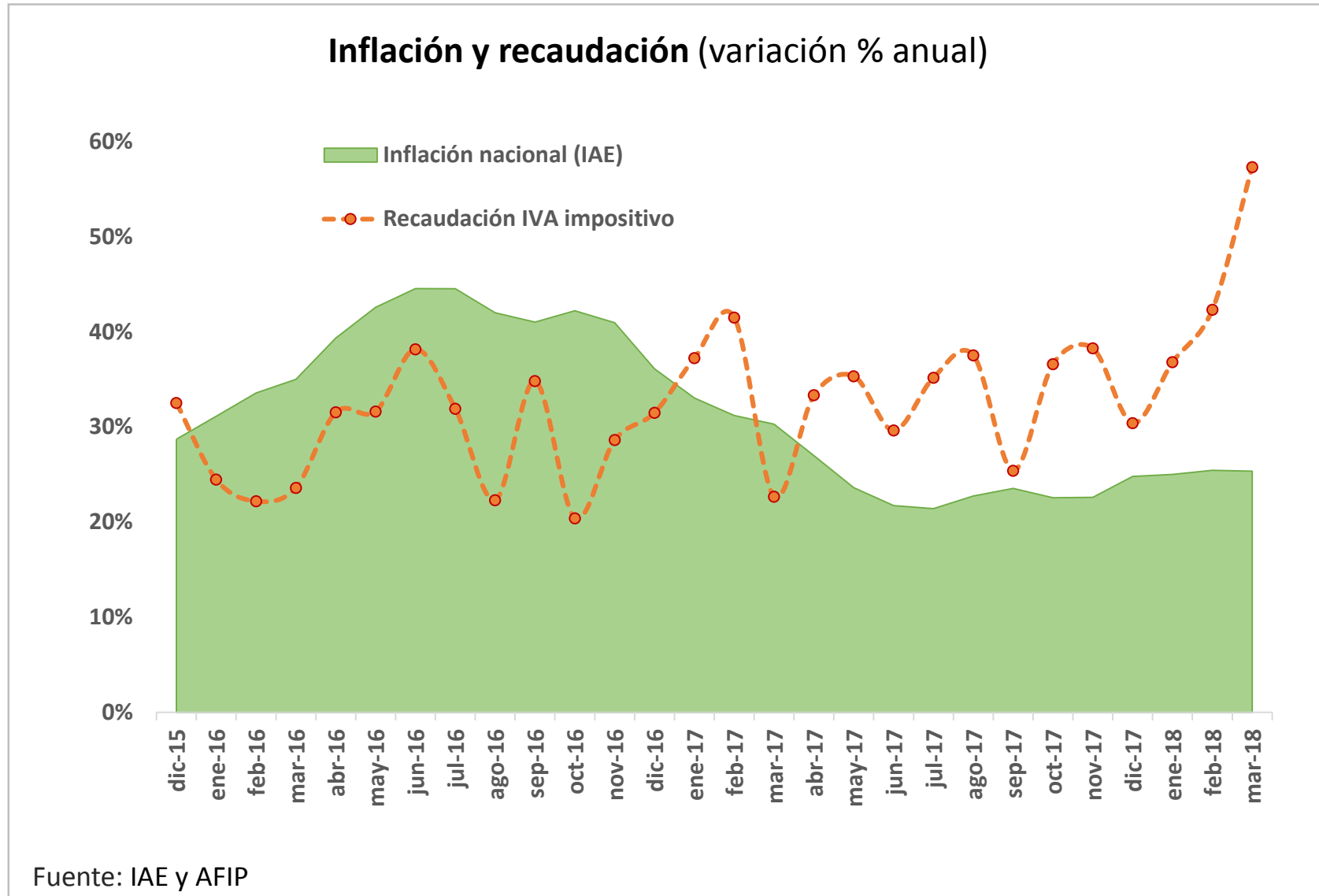
Resumen

- Las **ventas de supermercados** y en centros de compras siguen cayendo en términos reales, aunque se observó una leve mejora en estas últimas.
- Las **ventas minoristas PyMEs** sin poder recuperarse retroceden 2% en marzo.
- Las **ventas de autos 0km** crecieron 15,4% y acumulan en el primer trimestre 16,4%

SECTOR FISCAL

**Por Carlos M. Belloni*

Déficit primario, déficit financiero y recaudación



- Se redujo el déficit fiscal primario y financiero. En el mes de febrero, la mejora de las cuentas fiscales fue de 24,4% y del 7,5% respectivamente.
- La recaudación tributaria se incrementó 37% en marzo. Los ingresos por el IVA impositivo crecieron cerca del 60%.

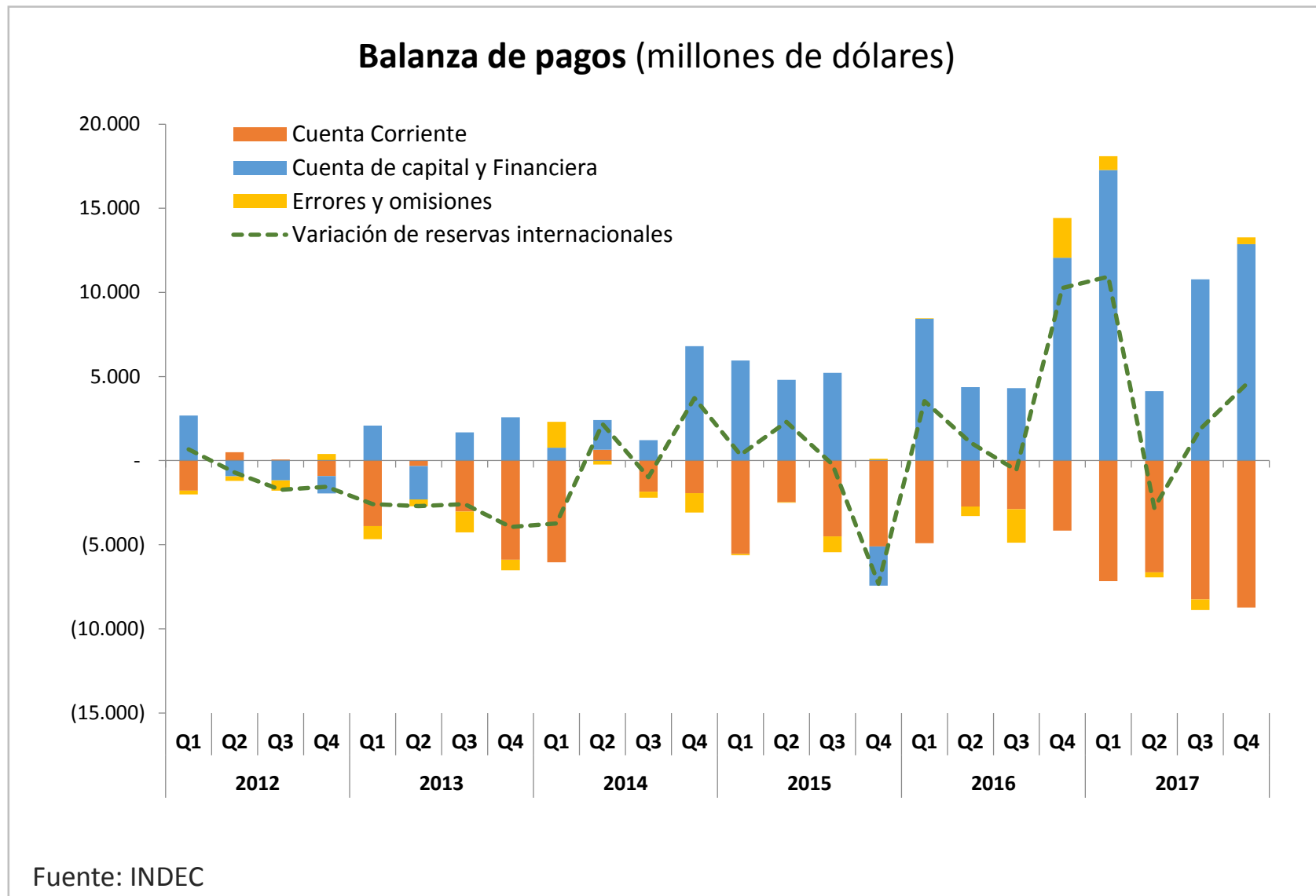
- El **déficit primario** volvió a emerger en el segundo mes del año aunque en menor medida gracias al importante recorte en subsidios económicos.
- El déficit primario cayó 24,4% en marzo. El **gasto primario** creció (18,4%) y los ingresos totales lo hicieron (26,7%). Los subsidios económicos retrocedieron 31%.
- El **resultado financiero** también mostró una mejora al retroceder 7,5% respecto del valor de marzo 2017. No obstante, los intereses de la deuda crecieron 131%.
- En el **acumulado del primer bimestre**, el déficit primario totalizó \$ 16.299 millones, 29,6% menor con respecto al mismo período de 2017 y equivalente a 0,1% del PBI. El resultado financiero totalizó \$-53.627 millones, presentando un crecimiento del 50,8% respecto al mismo período de 2017.
- La **recaudación tributaria** creció 36,9% en marzo (sin considerar los ingresos del blanqueo en marzo 2017). El IVA impositivo creció 57,3%.
- Para cumplir con las **metas fiscales**, el gobierno continuará recortando el gasto a través de las menores erogaciones en subsidios económicos, transferencias a las provincias y obra pública.

SECTOR EXTERNO

**Por Carlos M. Belloni*

SECTOR EXTERNO

Déficit de cuenta corriente y Deuda externa



- El déficit de cuenta corriente se duplicó en **2017** alcanzando los us\$ 30.792 millones. La balanza de bienes y servicios registró un déficit de us\$ 15.300 millones, 3 veces superior al de 2016.
- La deuda externa bruta cerró el año pasado en **us\$ 232.952 millones**, un 28,6% mayor al stock de fines de 2016.

SECTOR EXTERNO

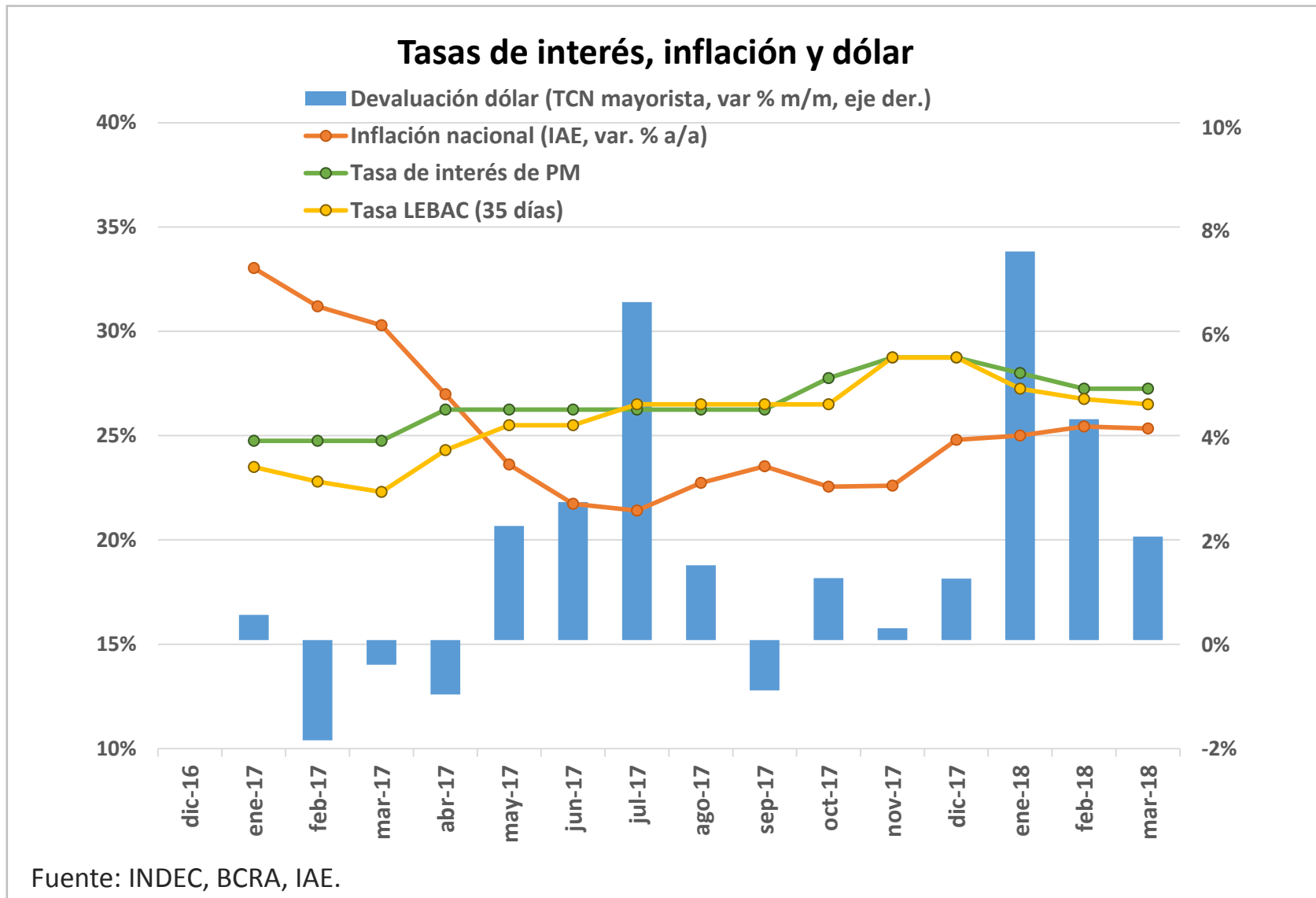
Resumen

- La **economía global** continúa consolidando el crecimiento y se elevan las proyecciones para 2018 y 2019 al 3,9% según la OCDE.
- **Estados Unidos** afirma su política proteccionista, en especial con China, imponiendo nuevos aranceles a bienes importados de dicho país. En el cuarto trimestre de 2017, el PBI creció 2,9%, por encima de las expectativas del mercado. La creación de empleo en marzo fue inferior a la esperada (175 vs 103 mil puestos) pero la tasa de desempleo se mantuvo en 4,1%. La inflación se aceleró a 2,4% (el nivel más alto en 12 meses) y se espera un nuevo aumento de la tasa de interés por parte de la FED.
- En **Europa**, la inflación se ubicó en 1,4% anual y el desempleo continúa reduciéndose, mostrando los menores niveles desde 2008.
- En **América Latina**, Brasil se mantiene con buenas perspectivas de crecimiento a pesar de los conflictos políticos que enfrenta.
- En cuanto a la **economía argentina**, el balance de pagos del cuarto trimestre de 2017 registró un déficit de cuenta corriente de us\$ 8.738 millones, 110% superior al mismo trimestre de 2016.
- La **deuda externa bruta** cerró el año pasado en us\$ 232.952 millones, un 28,6% mayor al stock de fines de 2016. El 61% corresponde al Gobierno general.

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

**Por Carlos M. Belloni*

Tasa de interés y dólar



- El BCRA mantuvo la tasa de interés de política monetaria en **27,25%** confiado en el descenso de la inflación núcleo. Para la LEBAAC de corto plazo, el recorte de la tasa fue de sólo 25 puntos y se ubica en 26,5%
- El dólar minorista se estabiliza en \$ 20,50. El BCRA intervino vendiendo divisas por \$41.000 millones de pesos durante el mes de marzo.

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Resumen

- En el mes de marzo, la **FED** volvió a elevar la **tasa de interés de referencia de préstamos** unos 25 puntos básicos, ubicándola en el rango del 1,5% y 1,75%. La medida representa una clara señal de la confianza en que los recortes de impuestos y el aumento del gasto público impulsarán la economía y la inflación en EEUU.
- El **BCRA** mantiene elevadas las tasas de interés en línea con las mayores expectativas inflacionarias. La tasa de interés de referencia permaneció en 27,25% y el Central recortó unos 25 pb la **tasa de LEBACs** de corto plazo que cerró marzo en 26,5%.
- La **base monetaria** y la **oferta de dinero** se siguen expandiendo en términos reales. Crecieron en marzo 29,3% y 27,9% anual, respectivamente.
- Las **presiones de demanda** sobre el tipo de cambio fueron cesando en la medida que el BCRA se mantuvo interviniendo. El Banco Central vendió en marzo \$41.000 millones al sector privado sosteniendo el dólar mayorista en torno a los \$20,20.
- El **MERVAL** retrocedió 5,7% (segundo mes consecutivo) afectado por el aumento de la tasa de la FED, la guerra comercial de EEUU y China y el escándalo de Facebook.
- El **riesgo país** avanzó 25 pb pero luego volvió a ubicarse en los 400 pb habituales.



UNIVERSIDAD
AUSTRAL

