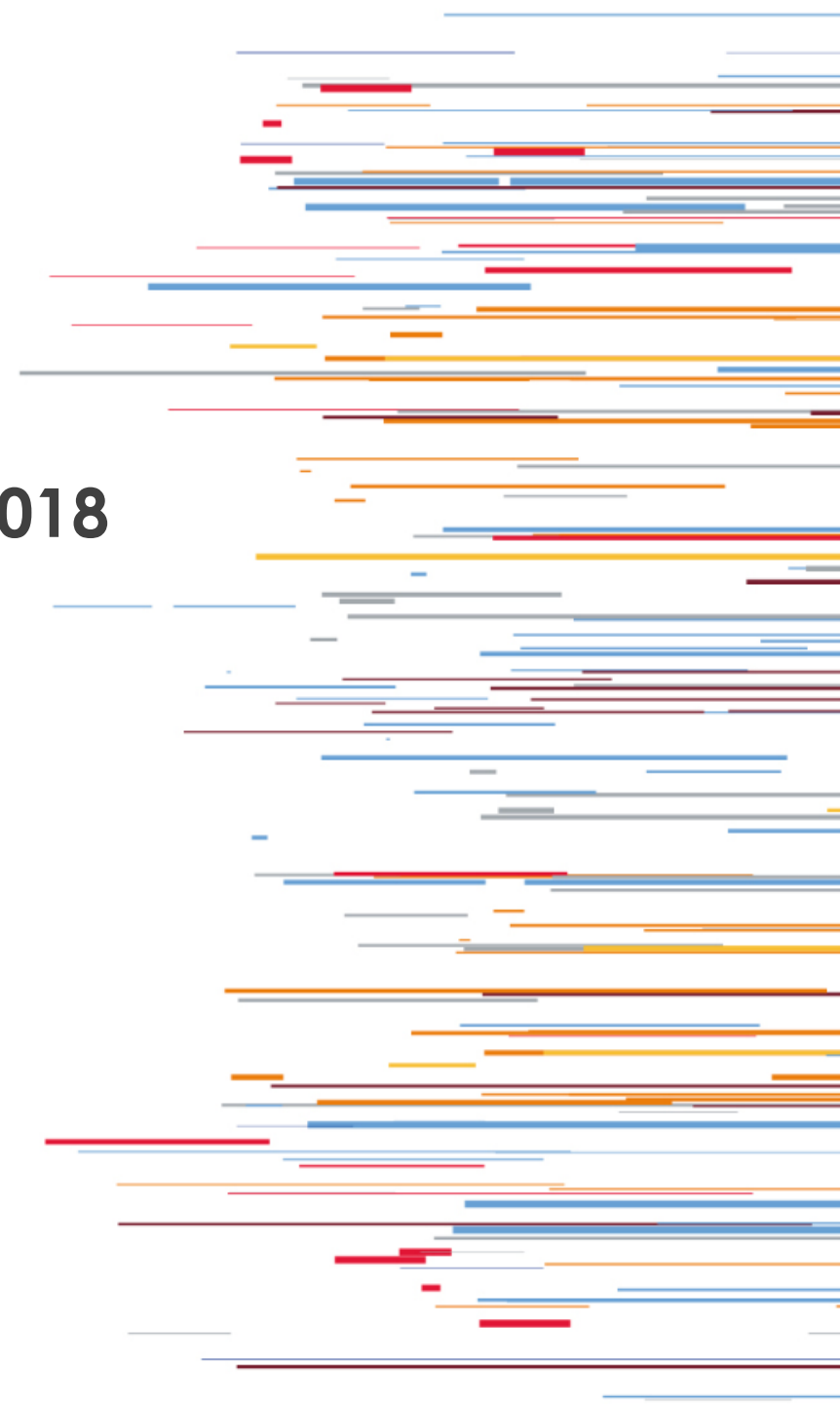




UNIVERSIDAD AUSTRAL



INFORME ECONÓMICO MENSUAL – NOVIEMBRE 2018

Inflación, salarios, actividad económica y más

UNIVERSIDAD
AUSTRAL



UNIVERSIDAD AUSTRAL



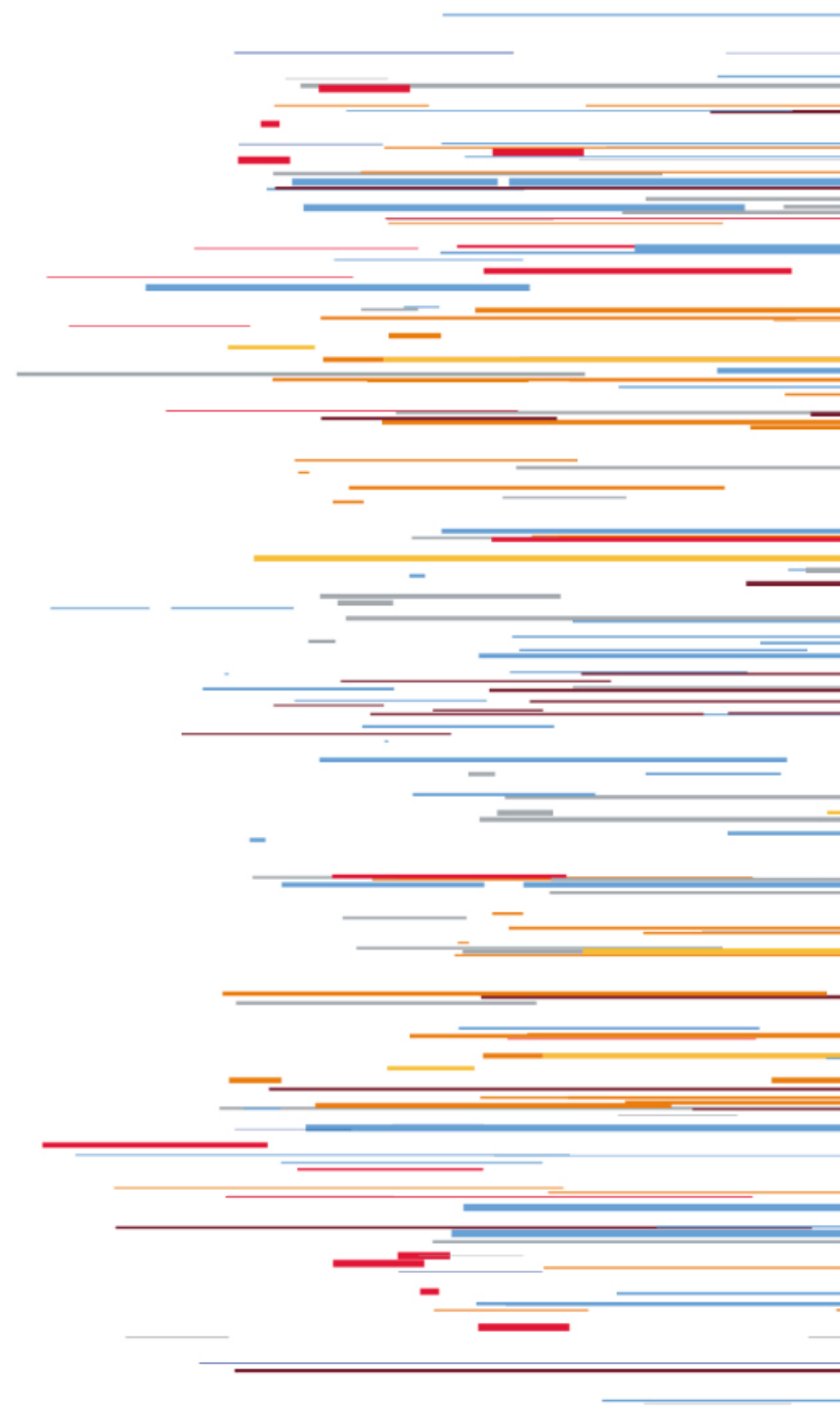
Autores

- **Eduardo Luis Fracchia**
Investigador Senior
- **Martín Calveira**
Asistente de investigación

EDITORIAL

Por Juan J. Llach

UNIVERSIDAD
AUSTRAL



El G20, la tregua entre Trump y Xi Jinping y las perspectivas de la economía mundial

Tal como se preveía y como es usual no hubo grandes novedades en el documento final del G20 reunido en Buenos Aires. En un mundo tan dividido como el actual fue importante que, al menos, hubiera un documento final con acuerdos en muchas cuestiones relevantes. Fueron elegidos como temas centrales el futuro del trabajo, la infraestructura para el desarrollo, la sostenibilidad alimentaria y la estrategia para la igualdad de géneros. Pero el documento también presenta compromisos en una gran variedad de otras cuestiones. Crecimiento con equidad, cambio tecnológico y futuro del trabajo, incluyendo el infantil y la trata, educación y empleo, empresas y negocios inclusivos, inclusión financiera, migraciones –cuyo brevísimo texto evidencia que no hubo acuerdos relevantes–, desarrollo infantil temprano, objetivos de desarrollo sostenible al 2030, África, países de bajos ingresos, hábitat sostenible, cambio climático –con la expresa disidencia de los EEUU– energías alternativas, instituciones financieras internacionales, movimientos de capitales entre países, sistemas financieros y su estabilidad, sistema tributario internacional, sobre todo ante la evasión y las nuevas tecnologías, ilícitos financieros, corrupción y sus respectivos vínculos con delitos más

peligrosos y, en fin, comercio internacional, declarando la necesidad de una reforma de la Organización Mundial del Comercio (OMC). Sí, son 24 temas en 6 páginas, pero aun así su lectura es útil porque evidencia cuál será la agenda internacional en esta etapa turbulenta, aunque todavía no crítica, de la economía, la política y la sociedad globales.

Fue un gran éxito para la Argentina haber logrado que la reunión se desarrollara según lo programado, sin errores salientes, basada en el buen trabajo previo de un año y medio, con documento final y cosechando muchos elogios. Pese a las inquietudes que había generado la vergüenza del River-Boca, también la manifestación anti-globalización se desarrolló pacíficamente, con diálogos previos fructíferos y, por cierto, con un fortísimo control de seguridad.

El encuentro entre Trump y Xi Jinping logró lo máximo que podía esperarse: una tregua. Los EEUU suspenden por 90 días el aumento del 10% al 25% de los aranceles sobre muchísimos bienes chinos, que actualmente suman 200.000 millones de dólares de exportaciones a EEUU. En ese lapso se procurará lograr un acuerdo comercial más permanente, sujeto a que se logre lo propio en temas de alto interés para

El G20, la tregua entre Trump y Xi Jinping y las perspectivas de la economía mundial

EEUU como piratería en propiedad intelectual, barreras no arancelarias y transferencias forzadas de tecnología. Además, China acordó aumentar sus compras de bienes agropecuarios y manufactureros a EEUU, para reducir su saldo comercial favorable.

¿Cómo impactarán las reuniones de Buenos Aires en las perspectivas económicas globales? Por ahora, evitan agravar los temores sobre una próxima recesión mundial. Para que ayuden efectivamente a evitarla y a fortalecer el crecimiento es crucial que antes de los 90 días veamos un acuerdo permanente.

Para mejor discernir estas perspectivas recurrimos a nuestro habitual cuadro, con la evolución de indicadores claves de la economía global desde la elección de Trump, hace poco más de dos años. El pronóstico de “los mercados” fue entonces un aumento de la entrada de capitales a los EEUU, el dólar lógicamente más fuerte y las commodities más débiles. Los dos primeros factores se potencian en causación circular ocasionando salidas de capitales de los emergentes, que aguantaron, como bien lo sabemos, hasta

principios de este año. La atracción de capitales hacia EEUU ya había comenzado a la salida de la crisis de 2008, porque aparecía como el refugio más seguro para protegerse del vendaval. Esto perduró, a tal punto que los rendimientos de los bonos de los EEUU decrecieron incesantemente hasta poco antes de la elección de Trump. Los pronósticos de “los mercados” respecto de la tasa de interés y de los rendimientos de los bonos han sido siempre más controvertidos. Dos años después –como podemos ver en el Cuadro- sabemos que los pronósticos se cumplieron sólo parcialmente. El dólar está levemente por debajo de hace dos años, aunque muchas de las monedas de emergentes sí se depreciaron; aumentó, pero menos de lo esperado, el rendimiento de los bonos, tanto de los de EEUU como los de los emergentes (EMBI); las commodities mostraron dos caras, con bajas en la soja (por factores propios, no macro) y muy pequeñas en el oro, pero subas en el petróleo y el cobre; en fin, subieron la mayoría de las bolsas, aunque no las de China ni las de México, ambas afectadas por el proteccionismo de Trump y un NAFTA licuado.

El G20, la tregua entre Trump y Xi Jinping y las perspectivas de la economía mundial

Los mercados globales en la era Trump

	8/11/2016	12/10/2018	30/11/2018	Nv.18/Nv.16
Monedas				
Dólar (DXY Bloomberg)	97.86	95.22	97.20	-0.7
USD / Euro	1.103	1.160	1.132	2.6
Yen / USD	105.2	112.21	113.57	-7.4
Yuan / USD	6.79	6.92	6.96	-2.5
Peso AR / USD	14.95	36.69	38.55	-61.2
Peso BR / USD	3.17	3.78	3.87	-18.1
Peso MX /USD	18.33	18.86	20.37	-10.0
Rendimiento Bonos				
Bono 10 años EEUU	1.86	3.17	2.99	113 puntos
Riesgo EMBI emergentes*	365	378	402	37 puntos
Commodities(Bloomberg)				
Oro Comex	1274.5	1222.0	1226.0	-3.8
Petróleo WTI	45.0	71.2	50.9	13.2
Cobre Comex	238.0	280.1	278.8	17.1
Soja x bushel	1011.3	867.5	894.8	-11.5
Bolsas				
EEUU, S&P500	2139.6	2767.1	2760.2	29.0
Europa Bloomberg 500	224.8	242.0	240.4	6.9
China, Shanghai Composite	3147.9	2606.9	2588.2	-17.8
Japón, Nikkei 500	1619.4	2097.1	2073.4	28.0
Argentina, Merval	17138.4	29598.2	31482.6	83.7
Brasil, Bovespa	64157.7	82921.1	89504.2	39.5
México INMEX	2819.2	2825.5	2485.52	-11.8
Notas. Variaciones último mes: verde, sube; rojo, baja; negro, igual. En negrita: las 3 mayores subas y bajas desde el 8/11/16. La columna final de monedas expresa apreciación (+) o depreciación (-) respecto del USD. (*) Medias del mes de referencia.				

Este balance mixto ocurrió porque, lentamente, la inflación aumentó en los EEUU –poco la corriente, pero más la esperada– impidiendo o limitando la apreciación del dólar y potenciando el alza de algunas commodities. La inflación en alza, como bien lo sabemos en la Argentina, reduce la demanda de activos denominados en esa moneda, empezando por el propio dinero (en este caso el dólar) y por los bonos soberanos (cuya baja de precio es igual a un aumento de su rendimiento). La mayor inflación esperada es la razón fundamental del alza del rendimiento los bonos de los EEUU. Nuestra percepción de que esta tendencia inflacionaria continuará, por políticas fiscales expansivas y por el proteccionismo, se ha acentuado con las declaraciones del presidente de la Reserva Federal de EEUU, Jerome Powell. Señaló la semana pasada que la tasa de interés de la Fed está justo por debajo de la considerada neutral, esto es, la que no afecta ni la inflación ni el nivel de actividad. Estas afirmaciones no ponen en duda la anunciada suba de tasa de la Fed del corriente diciembre, pero sí las tres programadas para el 2019. Más aun teniendo en cuenta los crecientes temores de una tendencia recesiva global, que llevaron a la OCDE a reducir sus perspectivas de crecimiento y a Christine Lagarde, directora gerente del FMI, a advertir sobre una desaceleración de la economía global.

El G20, la tregua entre Trump y Xi Jinping y las perspectivas de la economía mundial

Aunque el resultado de las elecciones intermedias hizo perder al partido Republicano el control de la cámara de representantes, estimamos que la política de Trump seguirá teñida de populismo, procurando empujar el crecimiento y el cierre de la economía –lo que no implica un nuevo aumento de aranceles. Esto, en un contexto de muy bajo

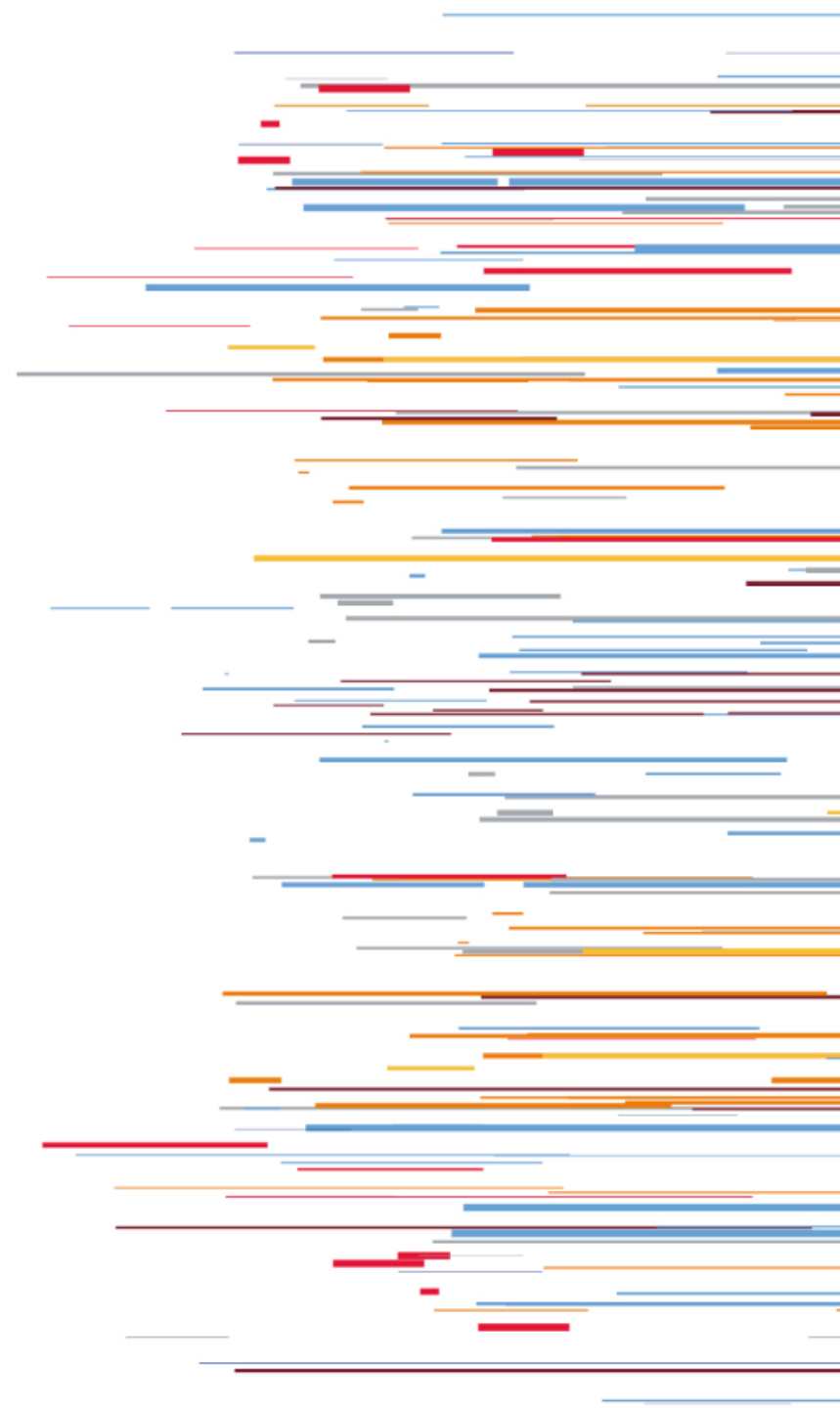
desempleo (¡3,7%!), hará poco menos que imposible evitar una mayor inflación. Como hemos dicho en otras oportunidades, esto es negativo para los países emergentes desde el punto de vista del costo financiero, por mayor suba de tasas, pero favorable en la economía real, por un dólar más débil y commodities más fuertes.

Juan J. Llach

PANORAMA INTERNO

Por Eduardo L. Fracchia

UNIVERSIDAD
AUSTRAL





PANORAMA INTERNO

Reflexiones sobre las exportaciones argentinas a mediano plazo

No vamos a ver seguramente nunca banderas por las calles con encapuchados marcando con aerosol las paredes de los edificios que rodean la plaza de Mayo poniendo ¡¡ Arriba las exportaciones !! Sin embargo es un tema bien relevante para el desarrollo del país. El Ministro de la Producción Dante Sica propone triplicar las ventas externas en 2030 o sea llegar a casi 200000 millones de dólares. Meta motivante. En los últimos cinco años por el retraso cambiario y la baja productividad las exportaciones han caído. Últimamente el estancamiento de Brasil influyó también en las manufacturas de origen industrial que tuvieron un desempeño exportador pobre. Se trata de un tema que se sabe tiene una repercusión directa en la competitividad y está en manos de los empresarios, economistas y políticos siempre con una visión de largo plazo. Las economías pequeñas como la nuestra se juegan su entrada más definitiva en la globalización con una mayor inserción externa. El futuro económico de muchas provincias, hoy con poca base exportadora, tiene mucho que ver con desarrollar sectores en el marco una coordinación público privada que sea exitosa.

El panorama de la economía internacional es promisorio

para 2019. El mercado internacional tira. Para más adelante es difícil hacer pronósticos en un sistema económico mundial que posee desequilibrios importantes que se resumen en los déficit gemelos americanos y en las amenazas y acciones de proteccionismo de Trump. Si bien la dinámica de crecimiento sostenido de China es una buena señal para los bienes transables de la región cabe señalar que estamos atravesando en América latina un desempeño macroeconómico modesto y heterogéneo. Los déficit fiscales acotados, baja inflación y ortodoxia de políticas son buenos datos para la región pero el crecimiento todavía es exiguo.

Desde 2000 a 2008 la tasa de crecimiento de las exportaciones argentinas estuvo en el 12 % anual en términos de valor en buena medida sostenido por un ciclo de precios de materias primas y de insumos industriales de uso difundido muy favorable. En este sentido crecer al 10 % en valor de exportaciones no es ninguna meta ambiciosa para la próxima gestión presidencial en Argentina. Es lo mínimo a lo que se podría aspirar para aprovechar la coyuntura internacional.

Reflexiones sobre las exportaciones argentinas a mediano plazo

Argentina tiene sus exportaciones bastante diversificadas en cuanto a destinos geográficos. En los últimos años se redujo la participación de Brasil en el comercio. Había llegado a ser de 30 % en el mejor momento y luego disminuyó. Una vez más se ha vuelto a comprobar con Brasil que lo que define el balance comercial no es el nivel del tipo de cambio bilateral sino por el contrario el diferencial del PIB entre países.

Brasil se destaca en los últimos años por una política de impulso a las exportaciones que junto con la propia dinámica del sector privado han logrado superar en 2018 metas ambiciosas de comercio.

No obstante, hay un panorama de cierto optimismo respecto a las perspectivas de la economía doméstica y la futura capacidad exportadora luego de la cumbre G20. Los acuerdos a nivel bilateral que firmó nuestro país, sin dudas, conforman factores positivos en relación al comercio. Uno de los casos que se destaca es el firmado con la República Popular de China, son 30 acuerdos de comercio e inversiones, y la ampliación del swap entre las autoridades monetarias. Estos representan inversiones por

más de 5.000 millones de dólares en ferrocarriles, energía y obras viales. Se agregan las cartas de intención y cooperación de Japón, Rusia, Estados Unidos y Francia respecto a la exportación de carne, de actividad pesquera y financiamiento sobre la infraestructura y el control marítimo, respectivamente.

El swap monetario con China, firmado entre los bancos centrales, agregan 8.700 millones a los que ya se habían acordado en julio de 2017 totalizando algo más de 18.000 millones de dólares. El objetivo es promover, esencialmente del lado de nuestro país, mayor estabilidad financiera y afianzar la relación comercial entre ambos países. Este aspecto no es menor dados los últimos eventos de salida de capitales y saltos abruptos del tipo de cambio que profundizaron la recesión y el aumento de la tasa de interés. En ese sentido, las autoridades nacionales esperan al menos un nuevo aire para los próximos meses de gestión.

Haremos ahora una referencia al rol de las pymes en este proceso de inserción externa.

La iniciativa de las pymes merece destacarse en el

Reflexiones sobre las exportaciones argentinas a mediano plazo

comportamiento exportador posconvertibilidad. Luego de los primeros años del kirchnerismo esta dinámica se amesetó. Las pymes son las empresas más vulnerables a permanecer en el panel de firmas que exportan y su conducta proactiva de ingreso como exportadoras activas se ha detenido. Para facilitar la inserción de las pymes cabe destacar las iniciativas de asociación que han tenido tan buen desempeño en países centrales y en otros del sudeste asiático.

La modalidad por la cual las pymes se pueden integrar en Argentina a un mundo cada vez más globalizado, pasa por competir de modo individual con una estrategia de nicho. Convertirse en proveedores de grandes corporaciones es un objetivo deseable. Finalmente pueden apalancar sus capacidades en asociación con otras firmas de tamaño pyme.

Por otra parte, como patrón de inserción externa en el ranking de firmas exportadoras surge claramente nuestra matriz asociada a los recursos naturales. Es una situación similar a países de base agroindustrial. El desafío de nuestra

estructura de exportaciones está en agregar más valor con el objetivo de generar empleos de calidad superior y también de disminuir la volatilidad que está asociada a la dependencia de commodities.

Hay muchas preguntas presentes al indagar sobre el futuro exportador argentino. Entre ellas podemos mencionar las siguientes ¿Superaremos dentro de poco la meta de exportar 100.000 millones de dólares? ¿Es necesario disponer de un Banco de inversión específico que ayude a fomentar las exportaciones con la dinámica de instituciones como el BNDES de Brasil?

¿Cuáles son las restricciones en el campo de la infraestructura que influyen en los saldos exportables? Se refiere a como se está preparando el país para poder comercializar a mediano plazo una cosecha de 180 millones de toneladas. En lo que se atañe al costo argentino aparecen una serie de distorsiones asociadas a la burocracia, a los sobrecostos y en particular al impuesto a las exportaciones que supone una de las limitantes principales en el mediano plazo para el conjunto del sector.

Reflexiones sobre las exportaciones argentinas a mediano plazo

*¿Cuál es el esquema de incentivos desde el Estado para que más empresas tengan su bautismo comenzando la primera fase de internacionalización que es la exportación?
¿Tiene sentido promover sectores específicos para que exporten con algún sistema de subsidios?*

Normalmente se destaca en el proceso de

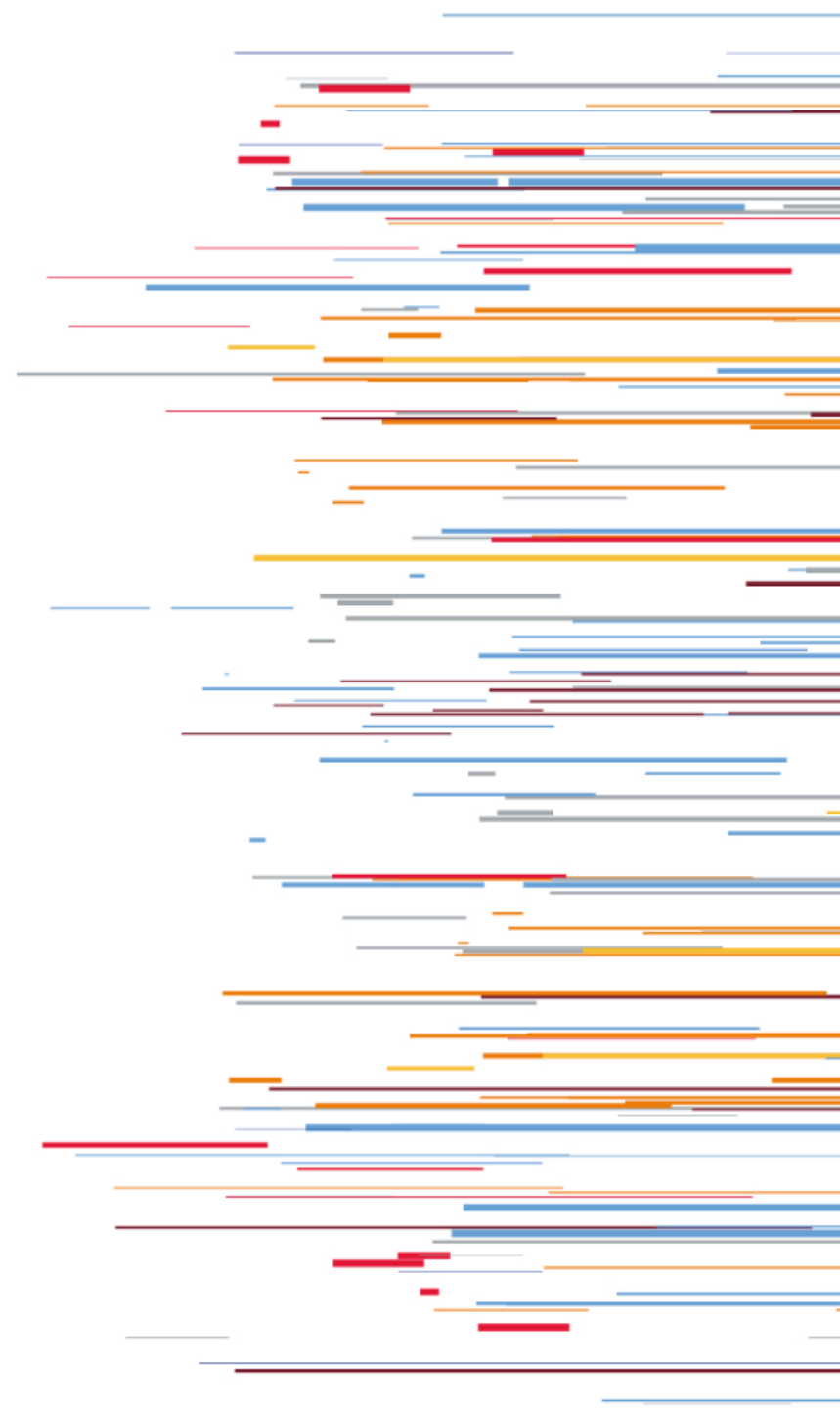
internacionalización la exportación con canales propios de distribución hasta llegar a la fase de inversión externa directa. ¿Cómo está este proceso? En definitiva es clave repensar la dinámica de las exportaciones en el país como vector de posicionamiento internacional y generador de nuevos yacimientos de empleo.

Eduardo L. Fracchia

PRECIOS

Por Martín Calveira

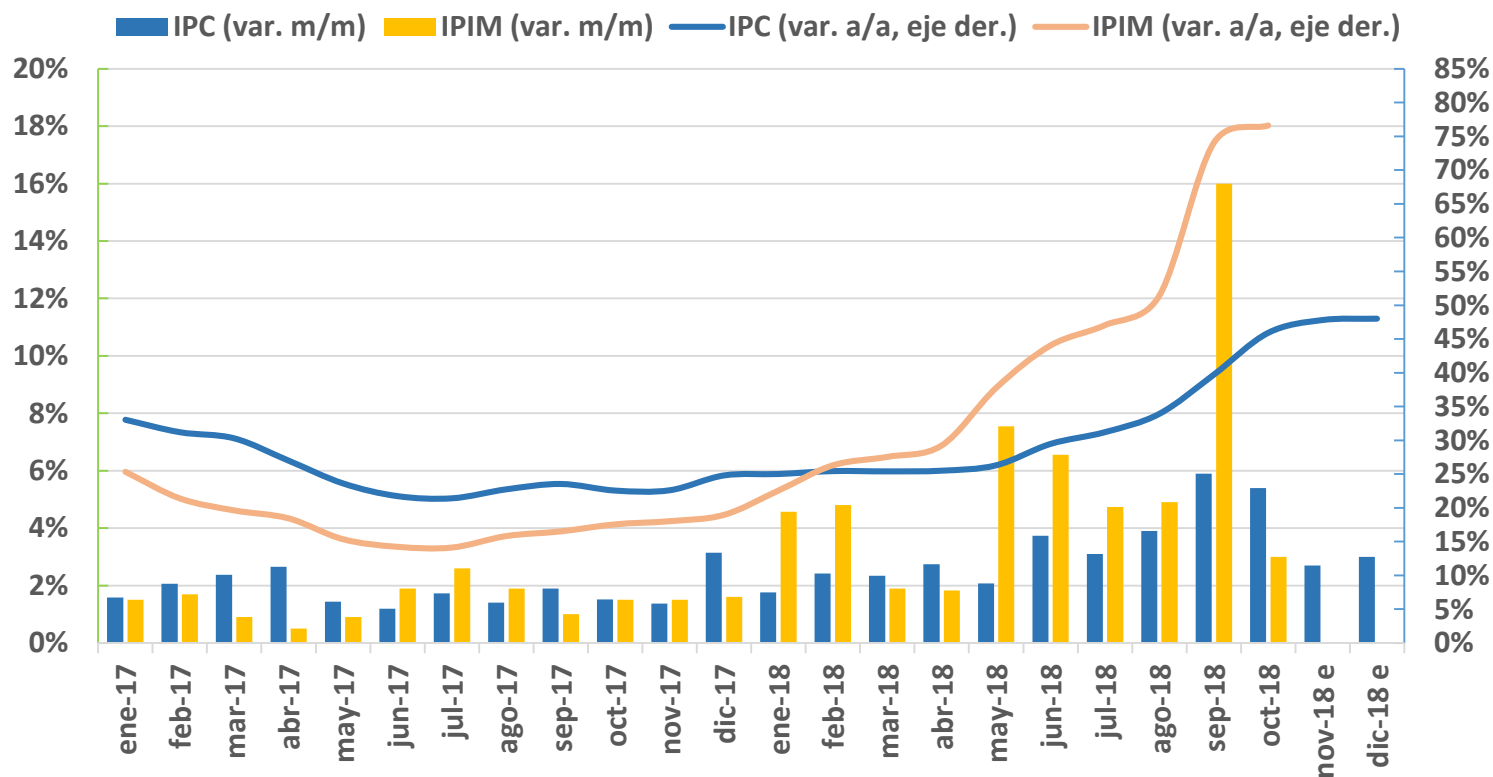
UNIVERSIDAD
AUSTRAL



PRECIOS

Inflación minorista y salarios

Inflación minorista y mayorista
(variación porcentual mensual e interanual)



Fuente: INDEC.

- La inflación mensual minorista de octubre estuvo en el orden del **5,4%**, la segunda marca más elevada del año luego de **septiembre**. El efecto inercial derivado de la fuerte devaluación de agosto-septiembre junto con el correspondiente a los rubros combustibles y gastos de vivienda, y transporte, configuraron la dinámica ascendente pero de cierta desaceleración.
- El **salario nominal creció 23,7% a/a en septiembre**. El acumulado del año registra un aumento de **18,6%** el cual, ajustado por inflación desde diciembre pasado, evidencia un retroceso acumulado del **13,8%**.

PRECIOS

Resumen

- El mes de octubre presentó un nuevo aumento de la **inflación nacional** sosteniéndose en el impulso temporal de la depreciación nominal del peso durante el período agosto-septiembre. No obstante, la última semana de noviembre se observa cierto impulso depreciatorio de la moneda doméstica.
- Las **proyecciones** para el resto del año se encuentran en niveles de crecimiento menores. Si bien el **índice general de precios** hasta octubre evidenció nuevamente un crecimiento sustancial, se espera que la fuerte aceleración observada desde julio comience a disminuir hacia noviembre y diciembre, cerrando el año con menores índices mensuales.
- Los efectos de la gestión sobre el recorte del **déficit fiscal**, la **política monetaria contractiva**, la fuerte **recesión** y un menor ajuste en los **precios** de algunos bienes y servicios, proyecta, al menos para los primeros meses de 2019, una evidente **desinflación** promedio de los precios domésticos.
- En ese contexto de desaceleración, las **expectativas** relevadas en el REM-B.C.R.A. sitúan a la inflación del año en el 47,6%.
- Respecto a la última medición del INDEC, el **índice general de precios nacional** (IPC Nacional) de octubre presentó una variación mensual positiva del orden del 5,4%.
- En términos interanuales, la variación general de **precios minoristas** se situó en 45,9% (la mayor suba desde diciembre de 2016) acumulando en el año una variación del 39,5%.



PRECIOS

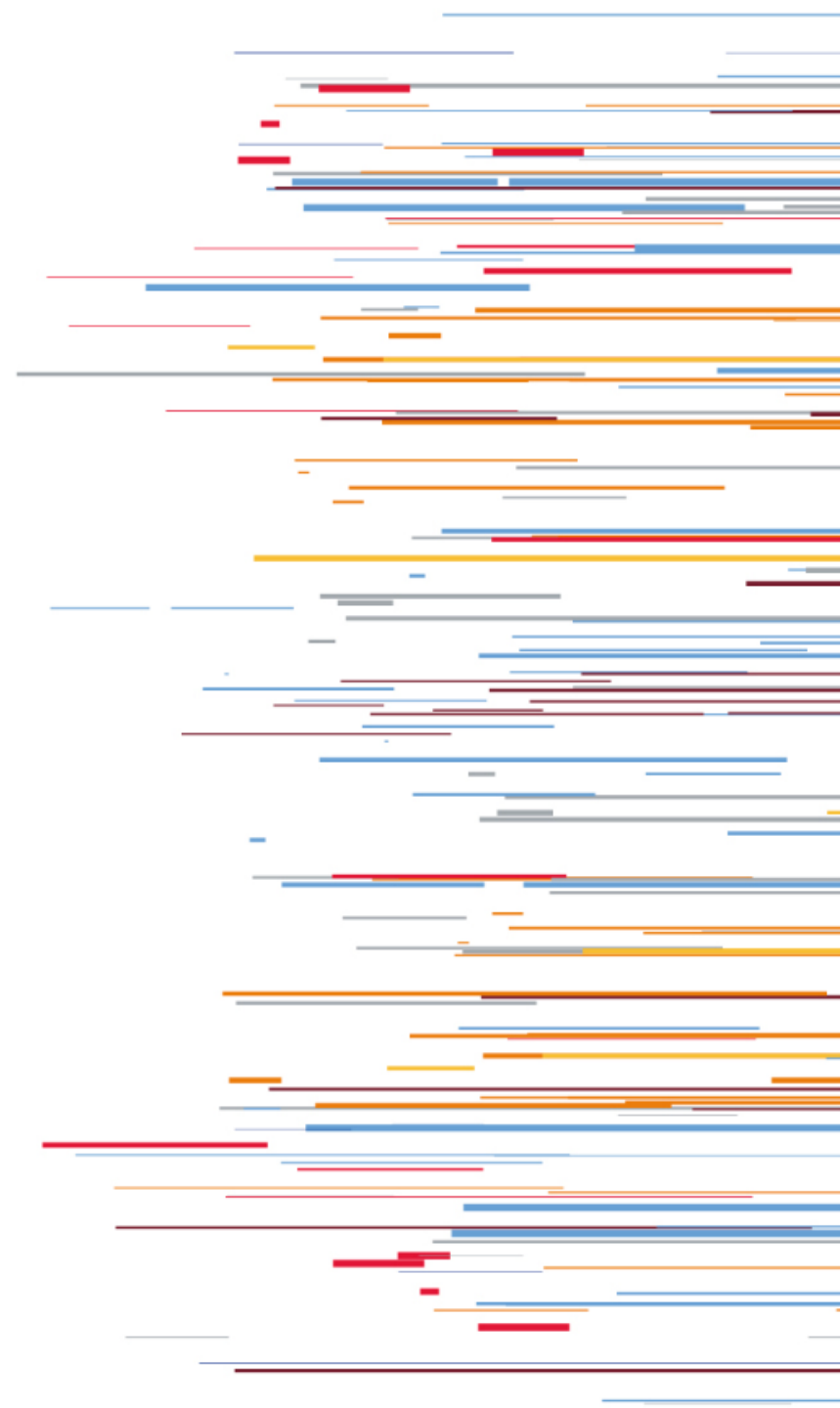
Resumen

- Durante octubre la **Canasta Básica Alimentaria** (CBA) registró un aumento de 7,5% mensual y de 51,5% respecto a octubre 2017.
- Similarmente, la variación mensual de la **Canasta Básica Total** (CBT) con respecto a septiembre fue de 7,5%.
- La **inflación mayorista** estimada a través del IPIM registró en octubre un aumento de 3% mensual. En términos interanuales, la variación fue 76,6%.
- El **Índice de Costo de la Construcción** del INDEC de octubre presentó un crecimiento mensual de 2,2%, argumentado principalmente por costos de materiales en 4%.
- El **índice de salarios de septiembre**, ajustado por el índice de inflación minorista (IPC), evidencia una contracción de 3,6% respecto al mes anterior. En consecuencia, el acumulado del período diciembre-septiembre evidencia una contracción real del 13,8%.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

Por Martín Calveira

UNIVERSIDAD
AUSTRAL

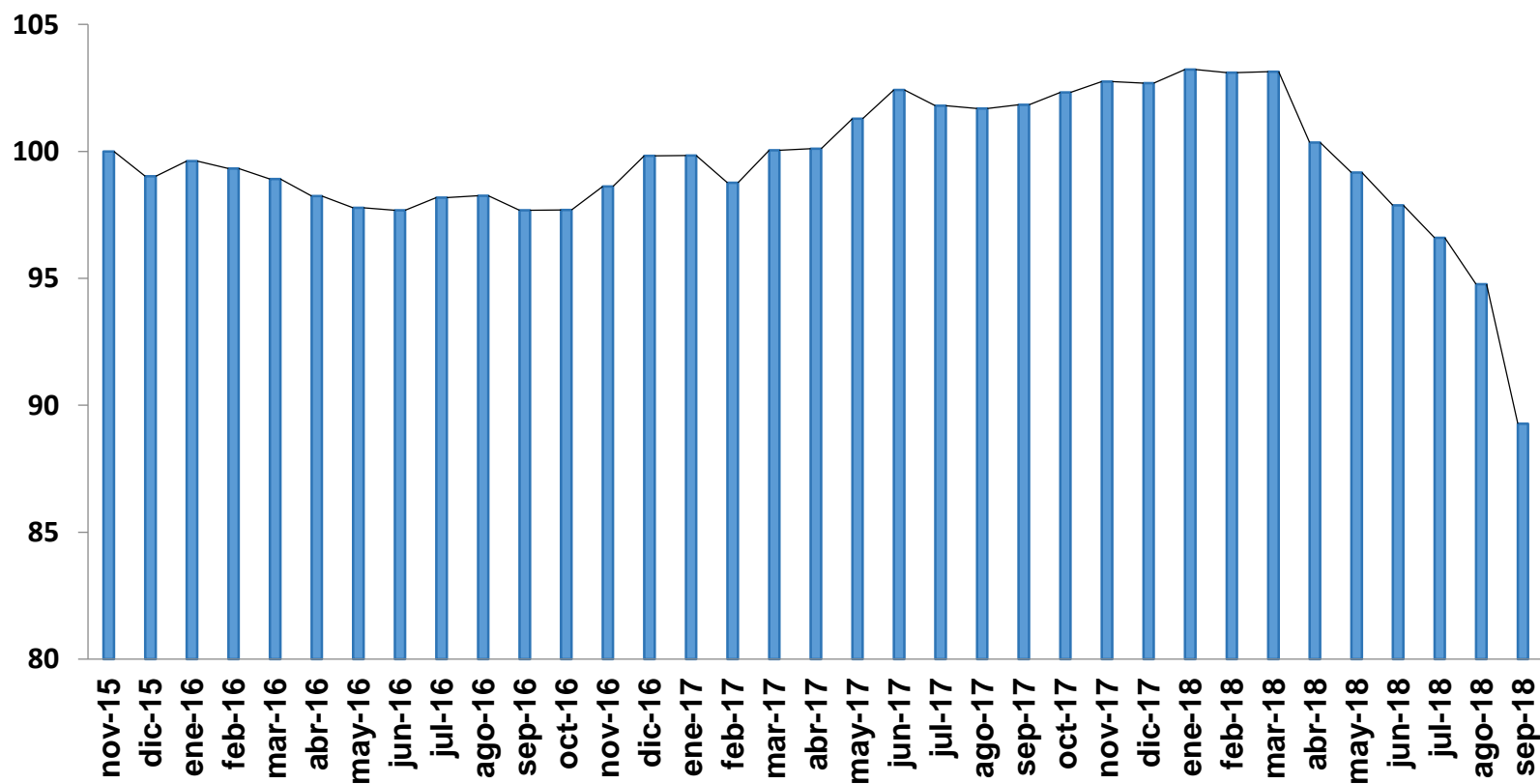


ACTIVIDAD ECONÓMICA

Contracción mensual de la actividad y pronóstico recesivo

Actividad general

(EMAE, Índice Noviembre 2015 = 100)



Fuente: INDEC.

- **La actividad económica registró una contracción durante septiembre.** El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) se contrajo -1,9% respecto al mes anterior. En términos interanuales, la actividad registró el sexto mes consecutivo de caída con un recorte de -5,8%.
- **Las proyecciones del poder ejecutivo marcan una caída anual del PIB para 2018 de 2,4%.** Mientras que luego de la fuerte contracción del 4,2% del segundo trimestre, las estimaciones del FMI y consultoras privadas revisaron las estimaciones de crecimiento en un máximo anual de -2,8%.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

Resumen

- La **actividad económica** persiste en un sendero recesivo. Los datos del EMAE-INDEC correspondientes a septiembre convergen en un **escenario contractivo** para arribar, al cierre del año, a una caída al 2,4% en 2018 en línea con el pronóstico anunciado por el Poder Ejecutivo.
- Las **proyecciones** de privados y el FMI fueron revisadas con ajustes a la baja dados los acontecimientos de volatilidad financiera, cambiaria, el profundo ajuste del déficit público y los consecuentes efectos sobre la actividad principalmente a través de la **demanda de consumo** e **inversión real**.
- La frecuencia mensual de las estimaciones de actividad, EMAE-INDEC, evidencian el sostenimiento de la **recesión**. El indicador se contrajo en -5,8% respecto al mismo mes de 2017. Mientras que la estimación desestacionalizada registró una contracción de -1,9% respecto a agosto.
- El desempeño de la **industria manufacturera** total de septiembre, medido por el Estimador Mensual Industrial (EMI) del INDEC, resultó en una baja de -11,5% respecto al mismo mes de 2017. El acumulado desde diciembre 2017 presenta una disminución de -2,1%.
- La **producción de la industria PyME** se contrajo fuertemente en octubre por sexto mes consecutivo. El índice de producción industrial publicado por CAME disminuyó -5% respecto al mismo mes de 2017.
- La **construcción** también evidenció efectos derivados del marco sesgado hacia la inversión financiera luego de la **desestabilización cambiaria**. El indicador del Grupo Construya mostró en octubre una disminución de -17%, el quinto mes consecutivo de caída. Mientras que en septiembre la caída fue -14,4%.



ACTIVIDAD ECONÓMICA

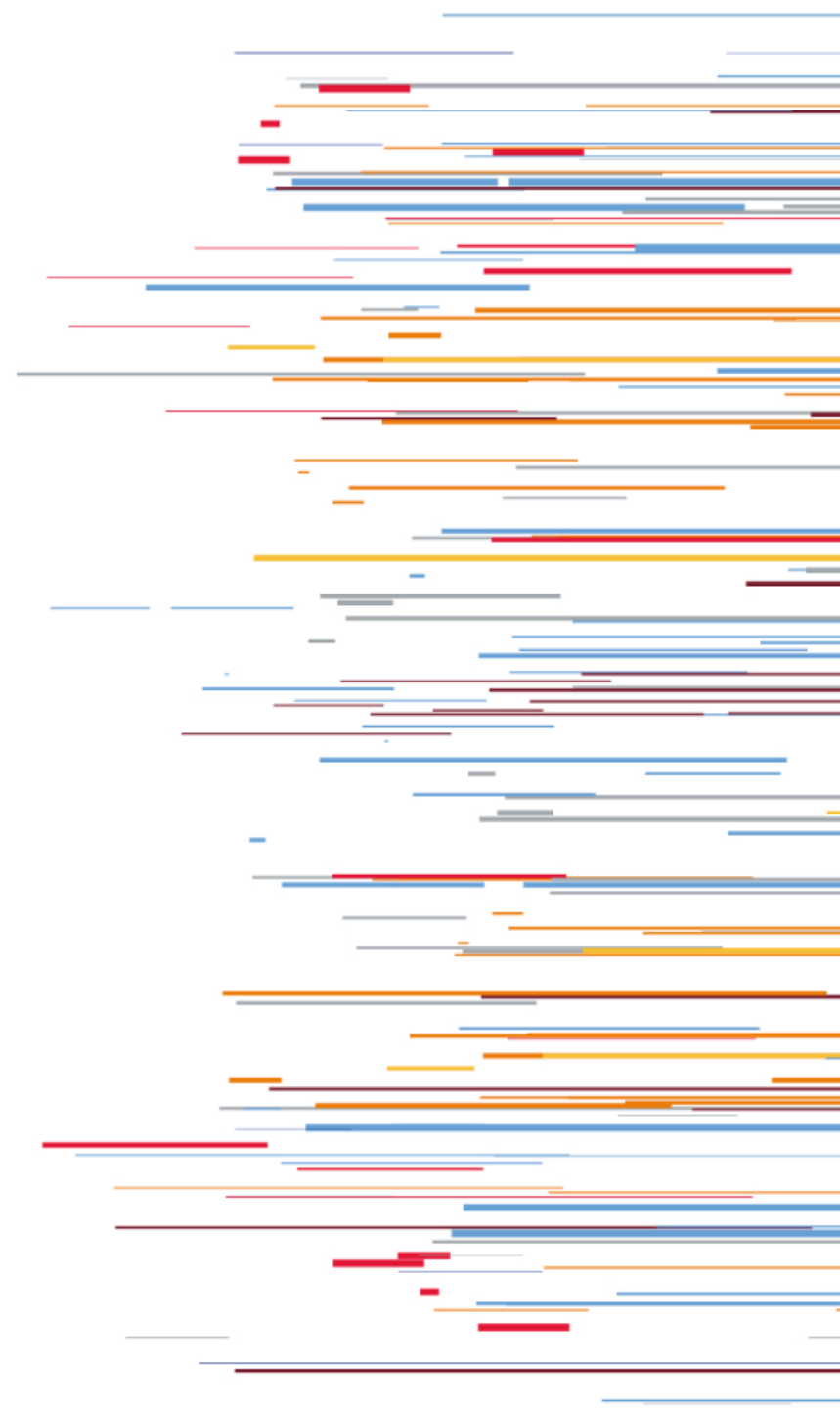
Resumen

- El **consumo masivo** registró una variación negativa promedio en centros de compras y supermercado en el período septiembre 2018/septiembre 2017 de -11,5% a precios constantes.
- Los indicadores de **ventas en supermercados** y en centros de compras del INDEC registraron una disminución interanual a precios constantes del 7,9% y 15,1%, respectivamente.

SECTOR FISCAL

Por Martín Calveira

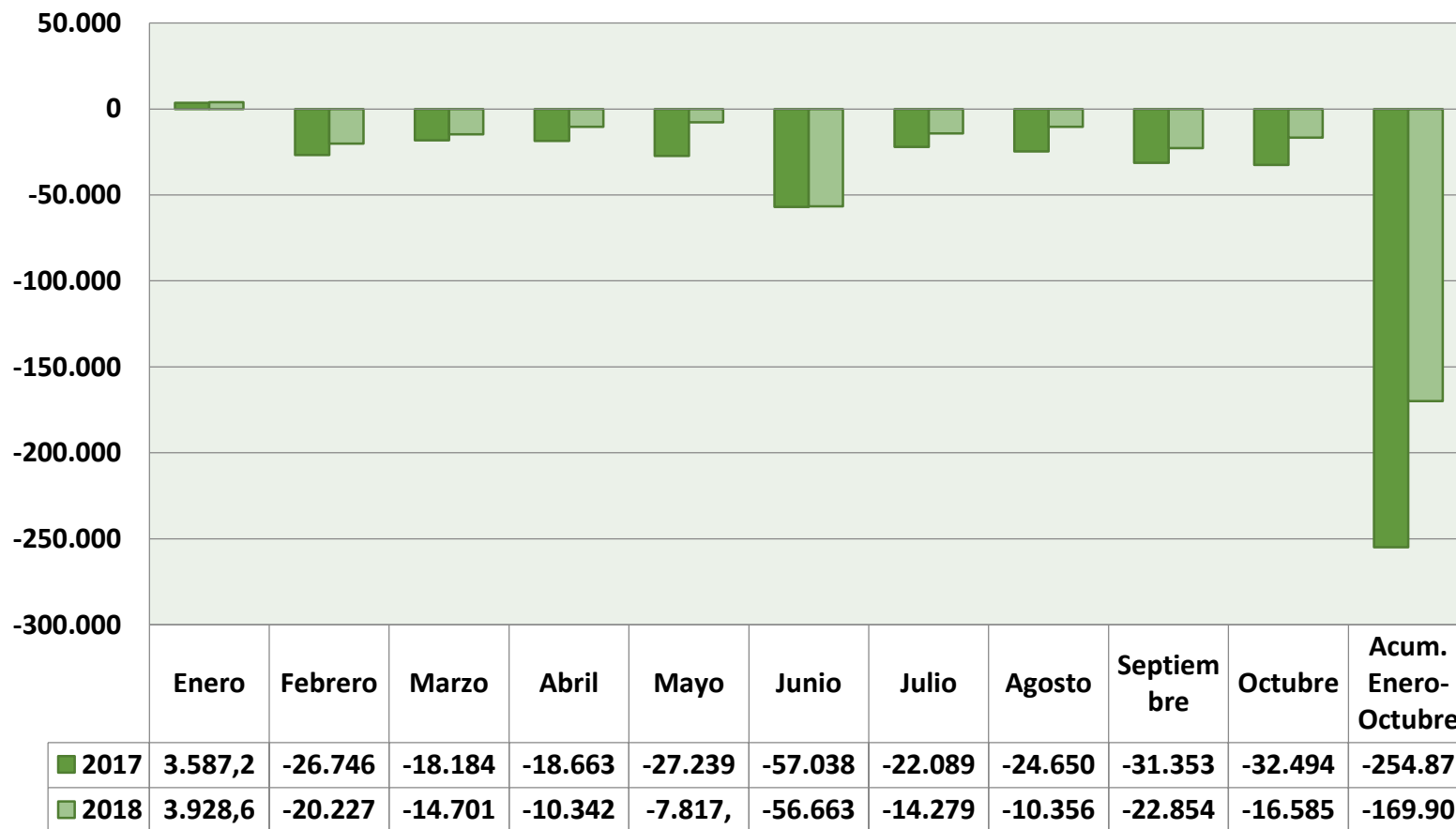
UNIVERSIDAD
AUSTRAL



SECTOR FISCAL

Déficit fiscal primario y financiero

Déficit fiscal primario (SPNoFin, en millones de \$)



Fuente: Ministerio de Hacienda.

- El déficit fiscal primario disminuyó interanualmente **49% en el mes de octubre**. Los ingresos crecieron 45,6% mientras que las erogaciones 30,4% respecto a 2017.
- El déficit financiero aumentó sustancialmente en **26,5%** respecto a 2017 como consecuencia del aumento en las erogaciones por intereses en 109,7%.
- El objetivo establecido en la ley de Presupuesto 2019 establece un fuerte ajuste del gasto consolidado. El monto estimado es de \$300.000 millones.

SECTOR FISCAL

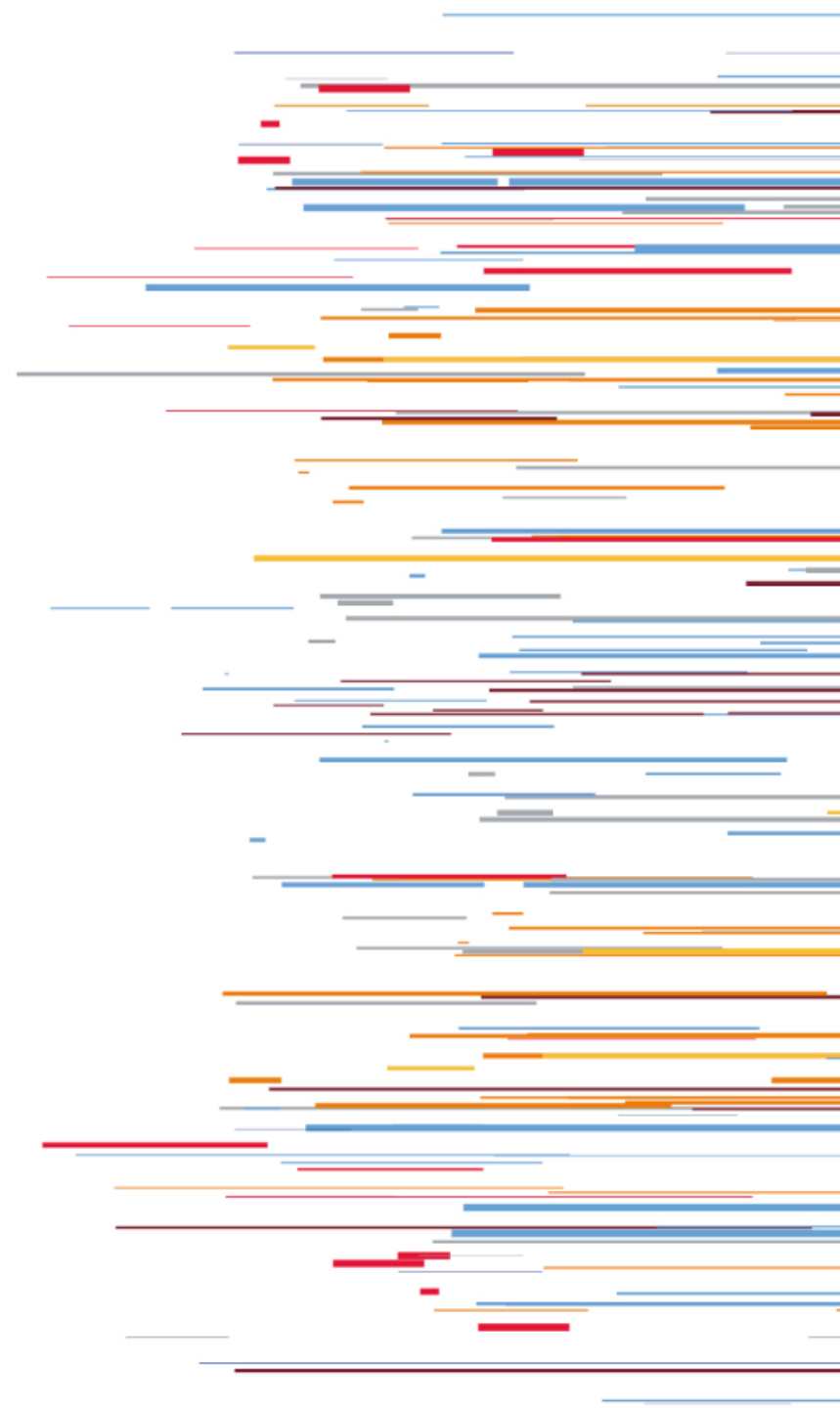
Resumen

- Octubre cerró con un **déficit primario** de \$-16.586 millones, un 27% menor al déficit registrado en el mes precedente. Mientras que respecto a octubre 2017 la disminución registrada fue de 49%.
- La reducción del resultado negativo se explica nuevamente por el mayor crecimiento interanual de los **ingresos tributarios** (38,5%) respecto del **gasto primario** (30,4%).
- El déficit primario totalizó \$169.901 millones en términos acumulados enero-octubre, 33,3% menor al acumulado en el mismo período de 2017.
- Respecto al **resultado financiero**, las mayores erogaciones en concepto de intereses en relación al mes anterior, determinaron un aumento del resultado negativo del 26,5%.
- El pago de los **intereses de la deuda pública** se expandieron interanualmente en 109,7%.
- En el acumulado del corriente año, el resultado financiero totalizó \$-462.269 millones, registrando un aumento de 6,8% respecto al mismo período de 2017.
- De acuerdo a la ley de Presupuesto 2019 aprobada en el Congreso Nacional a principios de noviembre, se proyecta alcanzar **déficit cero** mediante el recorte de alrededor de \$ 300.000 millones en las erogaciones totales las cuales serán \$ 200.000 de Nación y \$ 100.000 de las provincias. No obstante, se establece un peso relativo mayor a los **gastos en jubilaciones, salud y planes sociales**, y **desarrollo social**.
- En el marco del nuevo **acuerdo con el FMI**, la meta fiscal se establecería por debajo del 1% del PBI y 0% para 2019. Por un lado, se implementó un aumento de la **presión fiscal** particularmente sobre el **comercio exterior** y, por otro, se sostiene el compromiso es expandir los gastos sobre los **sectores sociales más desfavorecidos**.

SECTOR EXTERNO

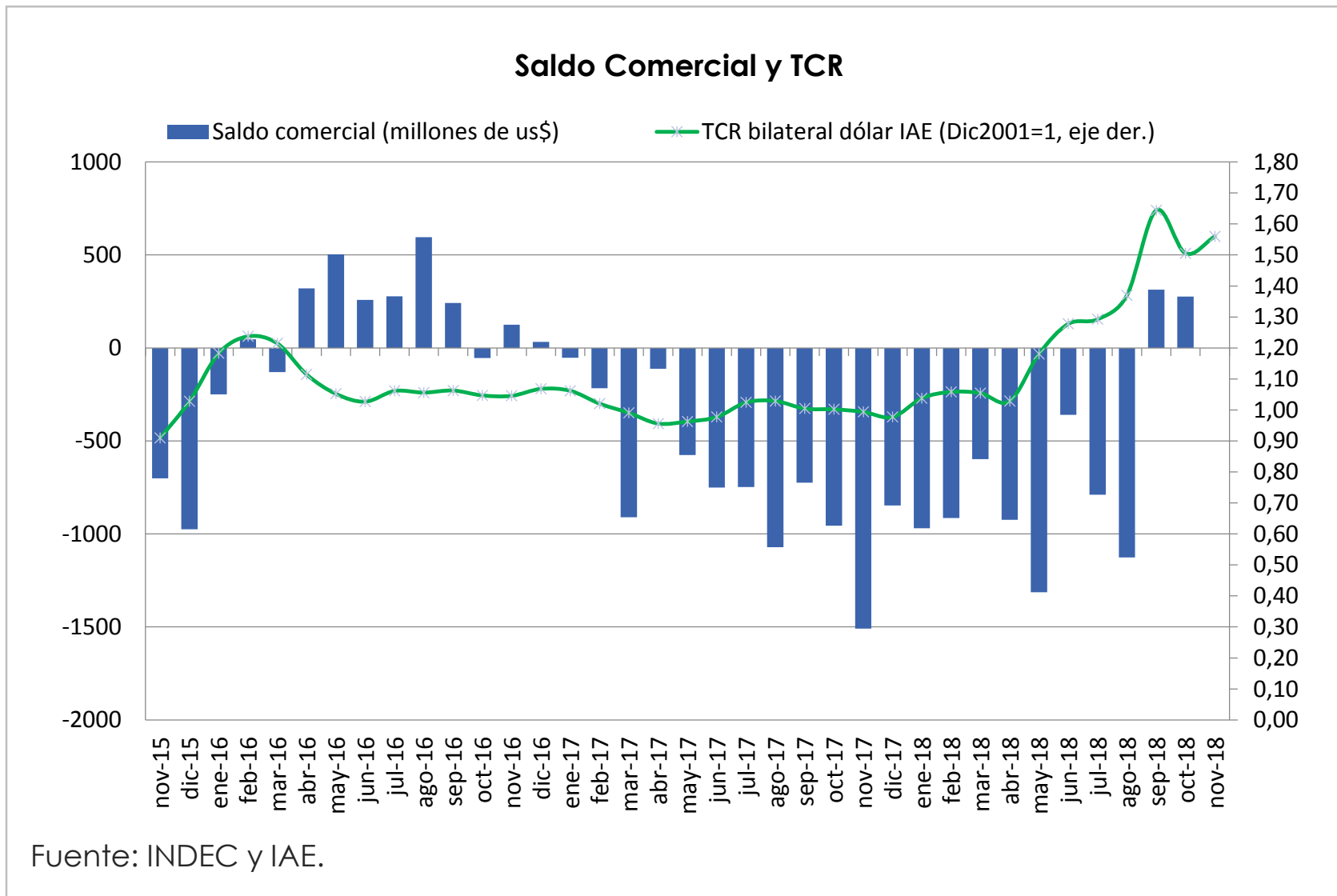
Por Martín Calveira

UNIVERSIDAD
AUSTRAL



SECTOR EXTERNO

Mejora de la balanza comercial, Tipo de Cambio Real y acuerdos G20



- **El superávit comercial disminuyó 11,8% mensual en octubre.** Luego de veinte meses consecutivos de déficit de balanza comercial, septiembre y octubre sostuvieron resultados positivos.
- **El tipo de cambio real se apreció un 8,4% promedio en octubre (base 2001=100).** El nivel actual del TCR se ubica por encima del promedio de toda la serie idénticamente al mes de agosto.

SECTOR EXTERNO

Resumen

- El **contexto económico mundial** continúa caracterizado con factores de incertidumbre derivados de las **tensiones comerciales emergentes**. Si bien las proyecciones económicas se sostienen positivas, se notaron ajustes en las **tasas de crecimiento** para el balance del año, evidencia relevada por el último informe de proyecciones del Fondo Monetario Internacional (WEO, octubre 2018).
- Finalmente en el marco de la **reunión del G20**, desarrollada en Argentina durante todo el año y finalizada en noviembre con el encuentro de primeros ministros y presidentes, se iniciaron acuerdos respecto a las tensiones comerciales entre Estados Unidos y La República Popular de China luego de la reunión bilateral llevada a cabo.
- El resultado de ese encuentro bilateral dentro del foro G20 (19 países más la Unión Europea) entre **China** y **Estados Unidos** converge en el intento de promover la solución de eventuales conflictos. Para arribar a ese objetivo, se suspendió el aumento del nivel de los aranceles. El espíritu del encuentro en Buenos Aires estuvo entorno a promulgar la cooperación y evitar la implementación de obstáculos sobre el flujo comercial lo cual es temporalmente exitoso.
- Se torna de gran importancia que el **crecimiento económico mundial** continúe en un sendero de cierta estabilidad en aras de evitar eventos de volatilidad y restricción de comercio, los cuales, pueden configurar escenarios socio-económicos desfavorables.
- El marco de la reunión mencionada del G20 encuentra a las economías emergentes, **Brasil** y **Argentina** entre otros, con desafíos sustanciales. El sostenimiento del comercio y el valor de sus monedas son aspectos con poco margen de gestión y muy expuestos a los choques externos. Por lo tanto, constituyen objetivos de trascendencia que se debaten, en general y particular, dentro del foro

SECTOR EXTERNO

Resumen

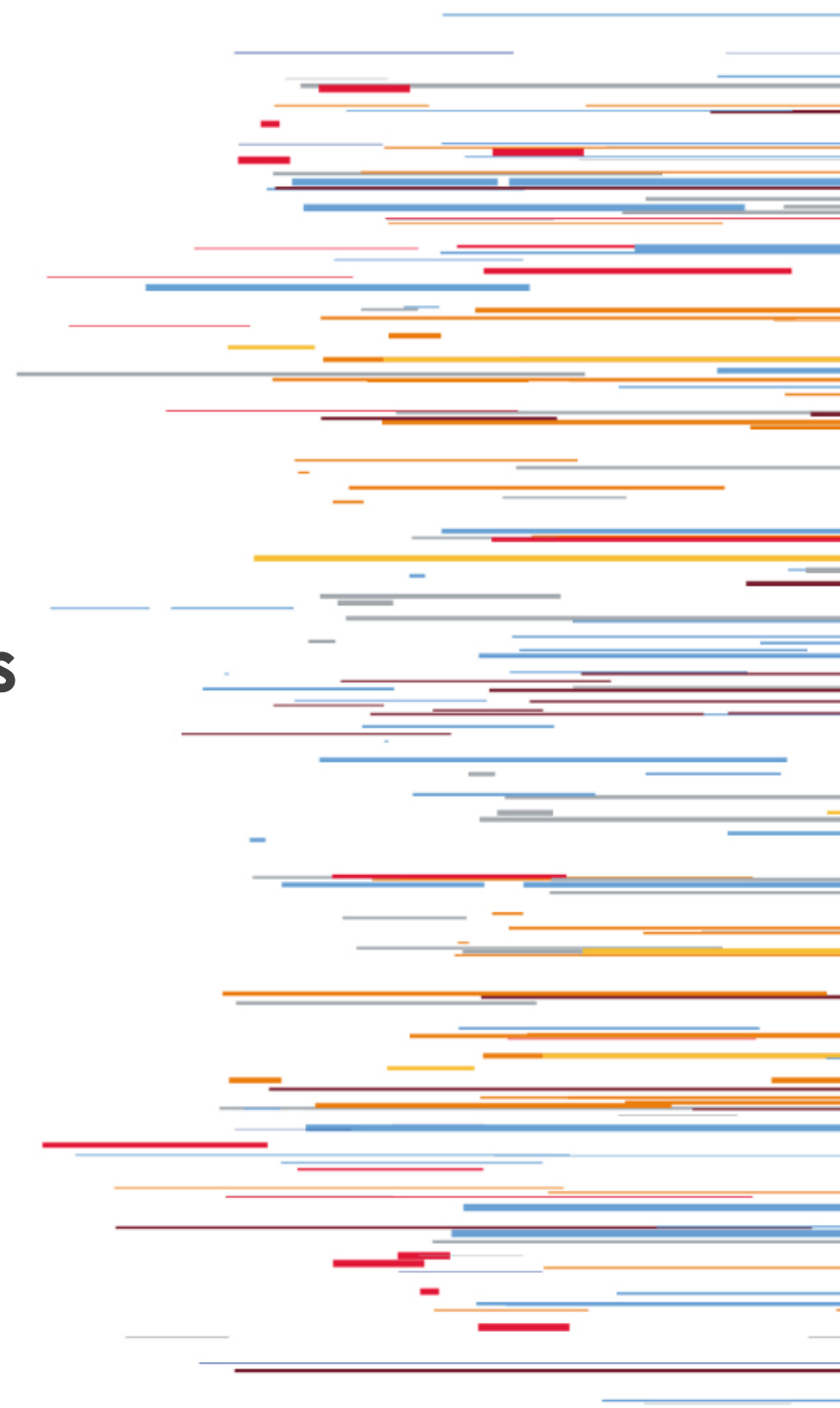
- Una mención especial se realiza respecto a Argentina como anfitrión del G20. Se destaca que nuestro país concretó diversos **acuerdos comerciales**, de cooperación económica e intenciones con distintos países en el marco de las distintas reuniones bilaterales. Los casos más salientes fueron los de **China, Japón y Estados Unidos**. Para este último caso se suma el anuncio previo a la cumbre de reanudación de exportaciones de carne.
- El **crecimiento económico de Estados Unidos** continúa sostenido. Luego de la expansión anual del PIB del 3,5% del tercer trimestre, se espera que la tasa de crecimiento anualizada para 2018 sea, en promedio, 3%. En este escenario, la FED aumentó la **tasa de interés de referencia mundial** en un cuarto de punto llegando al 2,25% en la última reunión del comité.
- El **intercambio comercial argentino** durante octubre es evidencia de ese nivel incertidumbre en el comercio mundial. Durante el mes se registró una nueva disminución del intercambio (importaciones más exportaciones) en 9,2% respecto a octubre 2017 registrando un valor de \$10.431 millones.
- Sin embargo, se registró **superávit de la balanza comercial** por segundo mes consecutivo. Durante octubre del orden de \$277 millones. El resultado positivo explica principalmente por el **crecimiento interanual de las exportaciones** de 1,4% y la **disminución interanual de las importaciones** en 18,2%.
- El **nivel del TCR** actual promedio es el segundo más elevado desde diciembre de 2009 seguido del registrado en septiembre. Adicionalmente, se ubica un 3,7% por encima del promedio histórico Diciembre 2001-Septiembre 2018, es decir, en promedio histórico el nivel actual registra una depreciación real.

SECTOR EXTERNO

Apartado especial G20 – Acuerdos salientes de Argentina

Por Martín Calveira

UNIVERSIDAD
AUSTRAL



SECTOR EXTERNO

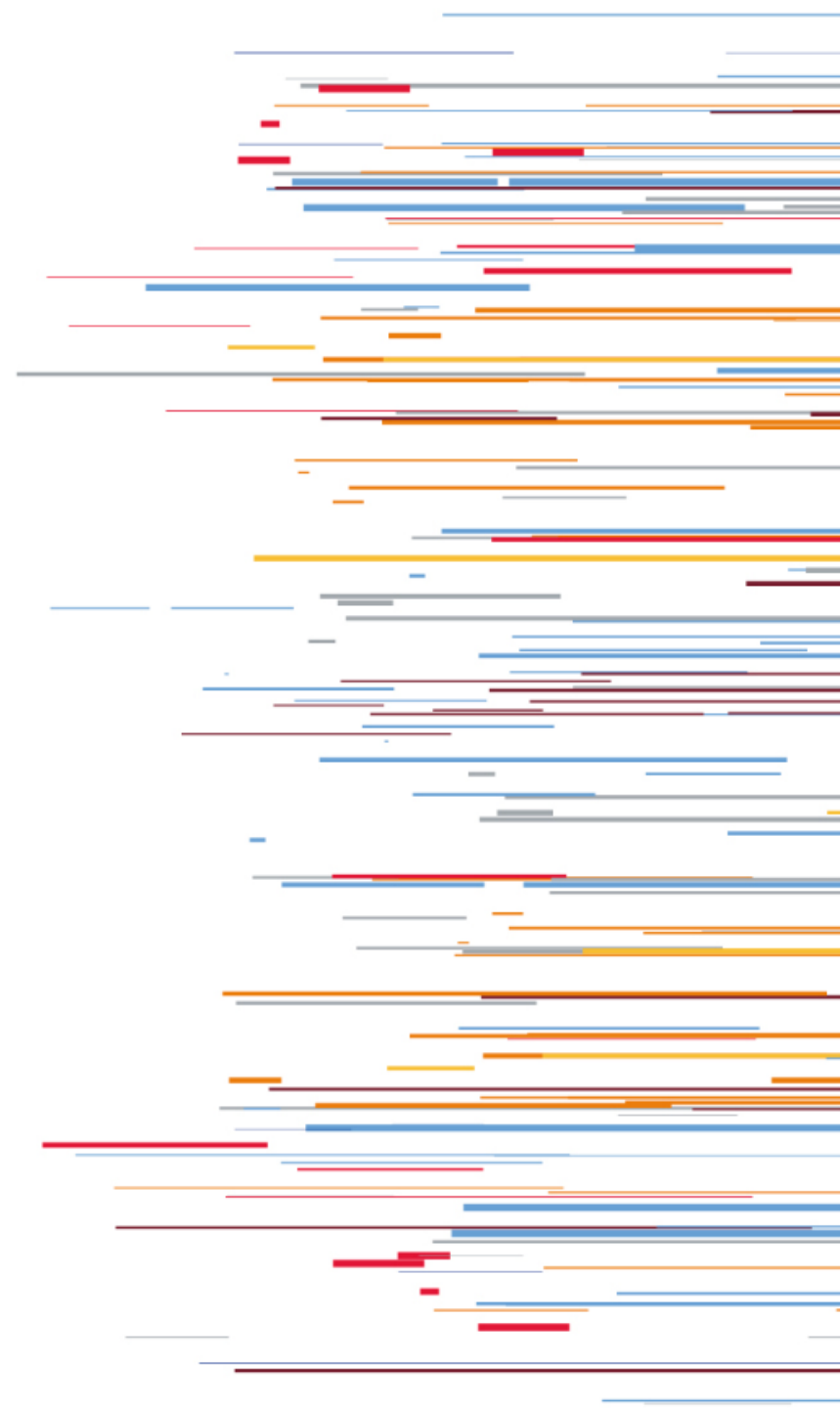
G20-acuerdos salientes de Argentina: financiamiento, inversiones y comercio con potencial de US\$ 8.000 millones

- En el marco de la reunión bilateral con el presidente y funcionarios de China se firmaron 30 acuerdos de comercio e inversión en infraestructura además del swap monetario. El Plan de Acción Conjunta tiene gran alcance en materia de sectores respecto a inversión y ampliación de comercio: infraestructura (Participación Público y Privada, PPP), agricultura, minería, energía, transporte, convenio de doble imposición, entre otros. Lo concreto que trasciende es el establecimiento de un fondo de capital de trabajo en US\$ 1.000 millones, contrato de venta de granos y aceite de soja, venta de arándanos, infraestructura energética para la provincia de Jujuy, la recuperación del ferrocarril San Martín Cargas y la finalización de la autopista a la ruta nacional 5 hacia La Pampa. En conjunto la suma estimada sería US\$ 5.000 millones.
- El acuerdo con la agencia de inversiones de Estados Unidos en el marco de la reunión bilateral con el presidente Trump, se establece en relación impulsar las inversiones en infraestructura y cooperación energética mancomunadamente, se espera, con el impulso del sector privado. Se prevén movilizar US\$ 3.000 millones.
- La elevación de la relación de Argentina con Japón a socios estratégicos. Se estableció un acuerdo de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones el cual se estima que generará un fuerte crecimiento en los flujos de inversión desde ese país. En este sentido, se contempla un programa del orden de US\$ 60 millones para obras de infraestructura. A su vez, se espera el inicio de exportaciones de carne hacia ese país.
- Argentina y Rusia firmaron un convenio de cooperación para pesca con Rusia. Se acuerda el desarrollo de proyectos conjunto de tecnología de extracción y procesamiento. Por otra parte, trascendió la decisión de Rusia respecto inversiones en canales fluviales del país y un proyecto de construcción conjunto de una estación espacial.

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Por Martín Calveira

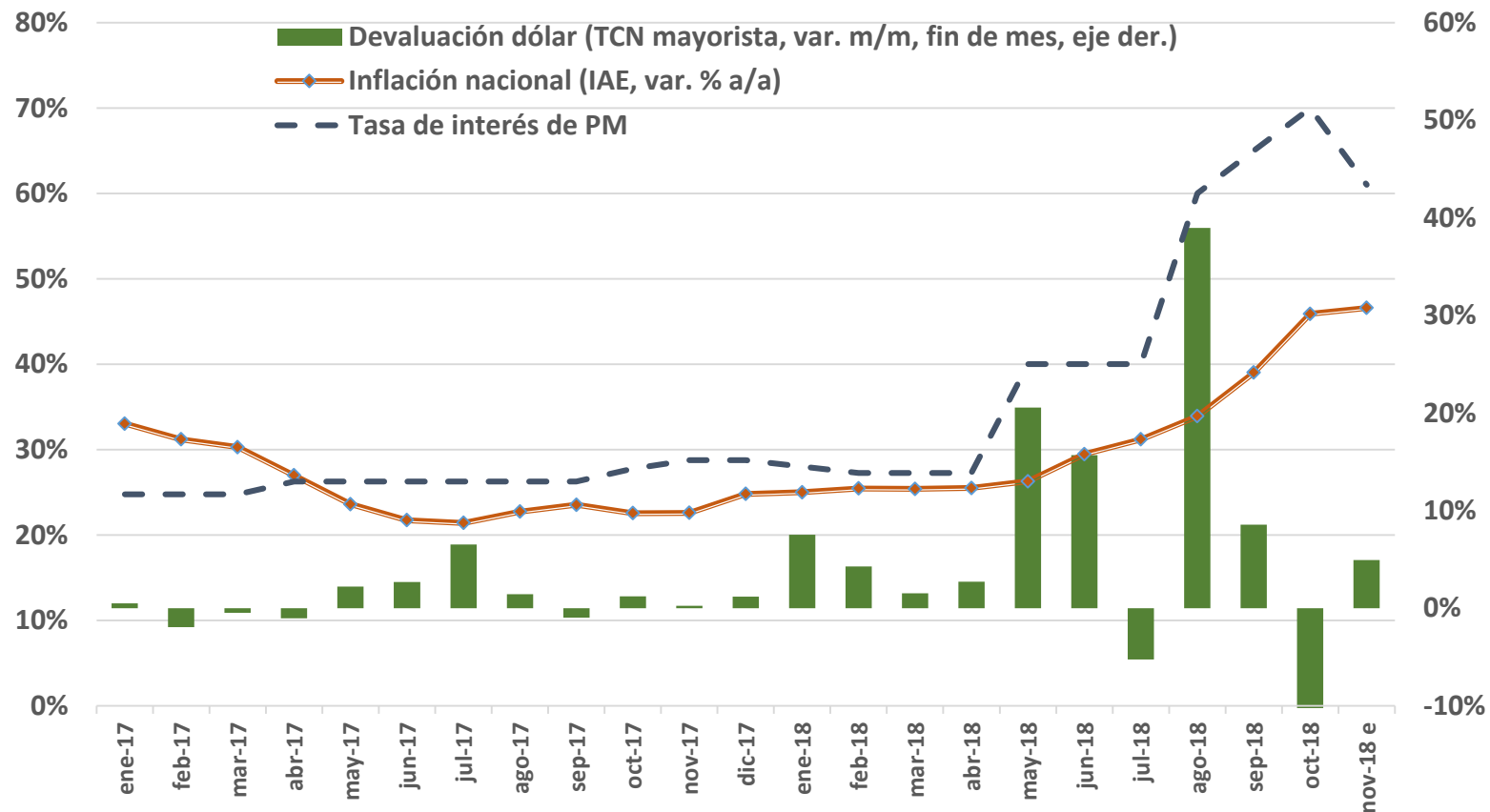
UNIVERSIDAD
AUSTRAL



SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Estabilidad cambiaria temporal, continuidad de rigidez monetaria y Swap Chino

Dólar, inflación y tasa de interés de política monetaria



Fuente: IAE Austral, INDEC, BCRA.

- El BCRA sostiene su rigidez monetaria a los efectos de generar un espacio menor sobre la dinámica de precios. La política de no expansión de base monetaria solo se modificará por estacionalidad o ante un contexto que lo determine.
- El dólar promedio nominal minorista del mes de noviembre estuvo en 36,45 pesos y cerró los 38,8. La devaluación acumulada en el año fue del 107%.

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Resumen

- El **Banco Central** sostiene su política de restricción monetaria con el objetivo de estabilización de los saldos nominales, la inflación y tipo de cambio.
- El **nivel de reservas** a fin de mes fue de US\$ 51.443 millones.
- En el marco de la reunión de primeros mandatarios del **G20**, China y nuestro país ampliaron recientemente el **acuerdo swap monetario** celebrado en julio de 2017. El monto total resultante de los acuerdos es un estimado de US\$ 18.000 millones.
- Durante el bimestre octubre-noviembre el **tipo de cambio nominal** evidenció una apreciación sostenida estableciéndose cercana a la zona baja de no intervención aunque hacia fines de noviembre notó cierta reversión.
- El **tipo de cambio nominal minorista** se apreció en noviembre un 7% mensual y en lo que va del año acumula una depreciación de 107%.
- El Banco Central sostuvo el nivel elevado de **tasa de interés de referencia** aunque el efecto del apretón monetario sostuvo un sendero de disminución sustancial de la tasa de interés. La **tasa de las LELIQ** al cierre del de noviembre se ubica en 60,75%.
- La **misión del Fondo Monetario Internacional** aprobó la segunda revisión de las cuentas del sector público nacional y pondrá a disposición US\$ 7.600 millones.
- El **mercado financiero** acompañó el marco de cierta estabilidad cambiaria lograda en octubre-noviembre. El Merval registró jornadas positivas durante la mayor parte de noviembre. En promedio, se recuperó 0,4%, cerrando un aumento el último día mes días en 1,10%.
- El **riesgo país** medido por el EMBI+Arg cerró en 704 p.b. situándose en niveles menores respecto a octubre donde la media fue superó los 660 p.b..